

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

L'INFLUENCE DU CHANGE

SUR LE

COMMERCE EXTÉRIEUR

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

Le 21 Mai 1929, à 2 heures

PAR

JEAN WEILLER



PARIS

LIBRAIRIE DES SCIENCES POLITIQUES ET SOCIALES

MARCEL RIVIÈRE

31, RUE JACOB ET 1, RUE SAINT-BENOÎT

1929

L'INFLUENCE DU CHANGE

SUR LE

COMMERCE EXTÉRIEUR



Digitized by the Internet Archive
in 2026

L'INFLUENCE DU CHANGE

SUR LE

COMMERCE EXTÉRIEUR

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

Le 21 Mai 1929, à 2 heures

PAR

JEAN WEILLER

Président : M. Albert AFTALION.

Suffragants { MM. Henri TRUCHY.
Gaston JÈZE.

PARIS

LIBRAIRIE DES SCIENCES POLITIQUES ET SOCIALES

MARCEL RIVIÈRE

31, RUE JACOB ET 1, RUE SAINT-BENOIT

1929

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Une formule simple, celle de « prime à l'exportation » explique l'influence que l'on attribue couramment à la dépréciation du change. Sous cette forme, l'idée fut vulgarisée à l'extrême au cours des récents bouleversements monétaires. La comparaison journalière des prix entre les pays à change élevé et les pays à monnaie dépréciée semblait en apporter une justification suffisamment claire. Certains phénomènes concrets, notamment l'affluence des touristes étrangers aux heures graves des crises monétaires, ont frappé tous les esprits.

Derrière cette formule au succès facile de nombreux économistes ont craint de voir s'accréditer une opinion dangereuse. N'allait-on pas supposer que la dépréciation monétaire n'est pas un si grand mal puisqu'elle trouve sa compensation, ou du moins son remède, dans une amélioration du commerce extérieur ? Ainsi la répulsion provoquée par le terme « inflation », — au contenu duquel on a rattaché peu à peu toutes les détresses résultant des bouleversements monétaires, — risquait d'être contrebalancée par le prestige d'une autre formule. Sans doute l'idée d'une prime à l'exportation ne peut-elle exercer d'attrait que sur un public plus restreint. Mais c'était un danger de plus, celui de voir s'opposer aux prolétaires et aux rentiers, aux créanciers de sommes fixes ou de traitements lents à modifier, qui sont des victimes incontes-

tables de l'inflation, les industriels et les commerçants exportateurs, bénéficiaires de la prime à l'exportation. A la solidarité nationale en face des dangers de l'instabilité monétaire risquaient de se substituer des oppositions d'intérêts funestes.

Mais il était possible de dénoncer le caractère factice du stimulant apporté aux exportations. De divers côtés, on s'est employé à montrer l'appauvrissement qui en résultait pour l'économie nationale, l'incertitude et la précarité du bénéfice escompté par les particuliers eux-mêmes. Les véritables bénéficiaires n'étaient-ils pas les pays à change élevé qui s'approvisionnaient à vil prix ? Seul, a-t-on dit, un régime stable peut apporter aux industries nationales une rémunération sûre en même temps qu'une activité régulière.

Cependant les producteurs des pays restés à l'étalon d'or s'inquiétaient de voir leurs débouchés se restreindre, dénonçaient le « dumping des changes » et réclamaient un surcroît de protection douanière.

*
* *

Ainsi, les discussions récentes ont envisagé les répercussions générales de la prime à l'exportation. Les spécialistes ont tenté de répondre d'emblée aux questions complexes qui peuvent décider d'une politique économique : quels sont les résultats définitifs entraînés par la prime à l'exportation ? entre quelles mains aboutit, en dernière analyse, le profit des opérations effectuées ? et dans quelle mesure les intérêts des individus peuvent-ils s'opposer à ceux de la collectivité nationale ?

Mais il est des questions élémentaires auxquelles la réponse a généralement semblé toute prête, et sur lesquelles il est nécessaire de revenir. Avant d'envisager les conséquences finales de la « prime à l'exportation », il faut déterminer dans quelle mesure le change exerce une influence réelle sur le commerce extérieur,

préciser les conditions et les limites de cette influence.

L'idée que la dépréciation du change agit comme une prime à l'exportation et un frein à l'importation n'est d'ailleurs pas une idée récente. Les économistes qui l'ont affirmé, le faisaient au cours de démonstrations très complexes. Une grande partie de notre étude sera nécessairement consacrée à l'examen des différentes théories dans lesquelles l'idée d'une prime à l'exportation est apparue. Retrouver, derrière la formule simple, qui semble le gage d'une communauté de vue complète, les différentes conceptions du change et de l'équilibre du commerce international qu'elle fut chargée de traduire, remonter à l'origine même de l'idée, constater les adaptations qui en ont modifié le caractère, voir, en quelque sorte, ce que chaque théorie en attendait pour la détermination de la balance commerciale, des prix, du change, tel sera le but de la première partie de cette étude.

Après avoir exposé, dans une seconde partie, les résultats des expériences récentes, nous tenterons une révision des théories. Quelle peut être au juste l'étendue de cette révision ? C'est ce que nous allons examiner brièvement.

*

* *

On sait les enseignements nouveaux qu'ont apportés les analyses des bouleversements monétaires contemporains. Il s'est produit un changement complet de point de vue qui a modifié jusque dans son fondement la théorie des phénomènes économiques. Au lieu de considérer les « anomalies monétaires » d'une manière accessoire, comme des exceptions permettant de confirmer les règles d'un régime sain, on les a davantage étudiées en elles-mêmes, on a recherché leurs lois propres, moins désormais celles qui permettent d'espérer le retour à l'ordre antérieur que celles capables d'expliquer la prolongation d'une situation troublée. Et les

tendances doctrinales se sont renversées. L'étude des perturbations monétaires a mis en valeur des relations complexes, masquées en période normale par les régularités d'une situation économique trop étroitement définie. Ces relations gardent toujours leur pleine valeur explicative, et l'analyse des phénomènes de stabilité s'est trouvée renouvelée à la suite d'un approfondissement théorique des phénomènes de cours forcé.

Mais l'étude des exemples de dépréciation monétaire ne conduit pas nécessairement à une refonte aussi générale des théories. Elle se limite parfois aux relations étroitement définies, déterminant, pour chaque régime, l'équilibre des forces qui lui est propre. N'est-ce pas le cas des relations entre le change et le commerce extérieur ?

D'un côté, on envisage, en régime de circulation métallique, un mécanisme régulateur déclenché par les variations de change à l'intérieur des « gold points », qui règle les sorties d'or et leurs répercussions sur les prix selon l'état de la balance des comptes, et réciproquement ; d'autre part, c'est un entraînement des changes qui stimule l'activité des exportations lorsque la monnaie se déprécie. On pourrait penser qu'il suffit de s'attacher exclusivement dans cette étude au régime d'instabilité monétaire, le seul pour lequel les expériences récentes puissent apporter des enseignements nouveaux.

En réalité la situation est plus complexe. Non seulement on est en présence de relations envisageant les unes et les autres l'équilibre du commerce international en fonction de l'équilibre monétaire, mais encore un lien de filiation existe entre elles. Comme pour d'autres branches de la science économique, c'est ici sur le modèle de l'adaptation réalisée en période normale que s'était construite la théorie des phénomènes de dépréciation. La filiation historique de ces conceptions est très nette. La liaison logique n'est peut-être pas aussi rigoureuse qu'on l'a souvent prétendu. Mais

cela même conduit à faire une étude d'ensemble des théories concernant les deux régimes.

Pour la révision que nous allons tenter, une fois effectuée l'examen des expériences récentes, nous n'examinerons que le régime de dépréciation monétaire. En effet, à la suite de leur évolution respective les doctrines en présence se sont profondément différenciées (et nous aurons même essayé de montrer que leur similitude originelle ne laissait pas d'être fragile). La discussion viendra sans doute porter à un moment donné sur la notion même de balance des comptes et l'on arriverait ainsi à des considérations d'un ordre tout à fait général. Nous ne ferons que les signaler au cours de l'exposé des théories du régime de circulation métallique et le développement en sera renvoyé à la critique de l'influence des changes dépréciés. D'autre part, si nos conclusions, conformément à la tendance actuelle de l'évolution doctrinale, conduisent à une méfiance plus grande à l'égard des enchaînements d'idées purement déductifs, à l'égard des lois dégagées sur un modèle abstrait où n'apparaissent pas certaines répercussions inévitables entre les phénomènes, nous pourrions les étendre par analogie au mécanisme régulateur du commerce extérieur en période de change normal. Mais celui-ci a reçu, dès avant la guerre, des critiques sévères de cet ordre, qu'il s'agirait seulement de confirmer. Aussi nous contenterons-nous de les exposer dans la première partie de cette étude ; les deux autres parties seront uniquement consacrées à l'influence des changes dépréciés.

*

* *

Une autre méthode aurait été possible. Elle consiste à n'examiner que les phénomènes récents, pour en dégager les enseignements théoriques. La matière est déjà considérable. De nos jours où le goût des études

positives est prédominant, les résultats qu'elles apportent semblent se suffire à eux-mêmes et laisser loin derrière eux les conclusions antérieures.

Nous n'avons pas négligé ces considérations, et nous avons tenu à donner à l'examen des faits une place très importante. La deuxième partie de cette étude comporte d'abord une analyse attentive de l'évolution comparée du change et du commerce extérieur en France depuis la guerre. Ensuite les tendances du commerce extérieur sont confrontées dans les divers pays d'Europe en fonction de leur évolution monétaire.

Mais d'autres considérations sont venues jouer à l'encontre des précédentes. Il faut reconnaître que le lien de dépendance des analyses successives est beaucoup plus serré qu'on ne l'imagine tout d'abord. Le progrès théorique ne peut résulter que d'un travail continu, de la confrontation des expériences nouvelles aux conclusions de la veille. Ainsi, il est superflu de retrouver, à la suite d'une patiente élaboration des observations récentes, ce que les théories anciennes, avaient mis en lumière. Quant aux difficultés à résoudre, c'est en scrutant les systèmes antérieurs pour rechercher les conditions de leur formation et les diverses tendances dont ils témoignent, qu'on en aura pleinement conscience et qu'on pourra le mieux y faire face. Si plusieurs de ces systèmes paraissent aujourd'hui bien éloignés de nous dans leur simplicité sans nuance, il n'en permettent que mieux d'éclairer et de décomposer les conceptions mal définies qui auraient tendance aujourd'hui à devenir les nôtres.

Souvent on peut considérer que ce travail d'exposition historique est un travail de préparation déjà acquis. Dans le cas étudié, la complexité des positions prises, résultant de filiations idéologiques différentes, nécessitait une analyse assez minutieuse. Le caractère de cet ouvrage n'était pas de nature à s'y opposer. Il autorisait une méthode complexe qu'un travail d'ensemble plus important aurait pleinement justifié.

PREMIÈRE PARTIE

LES THÉORIES

CHAPITRE PREMIER

Le régime de circulation métallique

A) Théorie classique de l'équilibre du commerce international.

I. — ENONCÉ COURANT DE LA THÉORIE

Les idées classiques sur l'adaptation des échanges internationaux en régime de circulation métallique commandent la plupart des conceptions qui furent développées par la suite. Les relations établies entre le change et le commerce extérieur en période de cours forcé furent présentées comme une adaptation directe de la théorie classique, et depuis, cette opinion a toujours été admise sans discussion. En analysant de plus près l'évolution doctrinale, on pourra se rendre compte des difficultés réelles qui se sont présentées, tant au cours de l'élaboration de la théorie classique que de son adaptation au régime d'instabilité des changes. Son évolution ultérieure est en elle-même un exemple qui vaut d'être retenu : pour faire entrer en ligne de compte des facteurs jusqu'alors négligés, on a été conduit à rendre la théorie de plus en plus complexe, jusqu'au jour où il est apparu que ces complications mas-

quaient des altérations graves et que l'idée d'un mécanisme régulateur pouvait être sérieusement mise en doute.

*
* *

En régime de circulation métallique, le change, dont les variations sont contenues entre les points d'entrée et de sortie de l'or, ne joue pas un rôle prépondérant. Dans la théorie classique, c'est avant tout un intermédiaire servant à provoquer les mouvements des métaux précieux. Il figure dans une série de relations d'équilibre, dont il faudra préciser la signification : équilibre de la balance du commerce et de la balance des comptes (sans distinction nette entre les deux) — équilibre des changes — distribution de l'or entre les pays, en fonction de leurs échanges commerciaux — équilibre des prix entre les différents pays (avec ici l'ébauche de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, qui est peut-être supérieure à la théorie elle-même).

Généralement, on présente aujourd'hui les relations classiques sous la forme d'une « théorie de la réglementation automatique de la balance du commerce par la variation de valeur de la monnaie » (1). Le point de départ est supposé dans une rupture de l'équilibre de la balance commerciale que des forces antagonistes viennent rétablir rapidement. Tout excédent d'importation, se traduisant par une perte au change et une prime de l'or corrélative, provoque une sortie de métaux précieux hors du pays débiteur. La monnaie s'y raréfie, et, conformément à la théorie quantitative de la monnaie, le prix des marchandises baisse d'autant. Il devient avantageux pour les étrangers de multiplier leurs commandes dans le pays, et pour les nationaux d'acheter plutôt sur le marché intérieur, (voire,

(1) GIDE et RIST, « *Histoire des Doctrines Economiques* ». (P. 1, ch. III : *Les Pessimistes* ; RICARDO, 5^e édition, p. 193).

nécessaire pour eux de se restreindre). Il en résulte un accroissement des exportations et un ralentissement des importations, ce qui renverse la tendance de la balance commerciale, et conduit au rapatriement du métal exporté.

Les mêmes phénomènes se produisent en sens inverse dans le pays qui était créancier. La hausse du métal amène la hausse des prix, la diminution des exportations et le développement des importations ; la balance commerciale de passive devient active ; l'or venu en excès est refoulé au dehors. En conséquence, l'équilibre des échanges commerciaux est rétabli entre les deux pays.

On peut supposer également une rupture d'équilibre dans la répartition de l'or : l'équilibre se rétablit par le jeu d'un mécanisme analogue.

Ainsi présentées, les relations classiques apparaissent sous la forme moderne de relations de mutuelle dépendance. Très souvent, il est vrai, on n'insiste pas sur ce point : on se contente d'affirmer l'existence d'un mécanisme régulateur qui corrige tout écart tant soit peu important de la balance commerciale. A côté de celui-ci, il est naturel de supposer un mécanisme semblable qui assure l'équilibre de la balance commerciale en période de cours forcé : le change est apparu naturellement lié aux mouvements de la balance commerciale, (ou, plus largement, de la balance des comptes), et la réaction sur le commerce extérieur doit ainsi, d'une manière ou d'une autre, assurer le retour de la balance à l'équilibre.

II. — FORMATION DE LA THÉORIE CLASSIQUE : LES PRÉCURSEURS, RICARDO. — LA POSITION VÉRITABLE DE RICARDO ET CELLE DES ÉCONOMISTES ULTÉRIEURS.

Si l'on examine de près la formation de la théorie classique les choses n'apparaissent pas aussi simples. Les relations exposées ci-dessus sont bien conformes à

ses conclusions : l'existence, contrairement aux affirmations mercantilistes, d'un équilibre stable de la balance commerciale. Mais elles présentent des phénomènes sous un autre biais.

Ces relations supposent un écart anormal dans les échanges commerciaux et montrent la manière dont il serait corrigé. Mécanisme auto-régulateur, relations de mutuelle dépendance, ce sont là des formes relativement récentes de la pensée économique. Ainsi présentée, la théorie classique prend nettement l'aspect d'une « théorie de la réglementation automatique de la balance du commerce ».

Quant aux écrivains classiques, ils étaient partis de l'idée d'un équilibre primitif des échanges. La question fondamentale qu'ils se posaient était la suivante : L'emploi de la monnaie métallique apporte-t-elle un trouble dans l'équilibre du commerce international ? Il s'agissait moins pour eux de montrer la manière dont l'équilibre était rétabli que celle dont il n'était pas troublé. Au lieu de l'idée d'une réglementation automatique de la balance des comptes, c'est à celle d'une répartition spontanée des métaux précieux à travers le monde qu'ils se sont attachés.

D'autre part, le change apparaît dans la synthèse classique aussi naturellement lié à la quantité de monnaie en circulation qu'aux variations de la balance des comptes. Vienne cette synthèse se rompre, des dissensions graves pourront éclater concernant le rôle du change, — et l'on peut avoir dès maintenant conscience de ce qui servira d'idée directrice dans les chapitres ultérieurs —. Mais la théorie classique en elle-même réalise essentiellement cette synthèse, et l'on peut s'étonner du succès persistant qu'elle a rencontré en dépit des discussions théoriques sur la formation des changes qui furent fréquentes par la suite.

*
* *

Il serait bien embarrassant de rechercher de quelle manière la théorie classique a été formulée pour la première fois. Sous les formes plus ou moins achevées qu'elle revêtait, elle a utilisé, en les combinant, des notions éparses dégagées par les théoriciens anglais antérieurs.

Sans doute, on en trouverait également les éléments dans la théorie française : bien avant Locke, Bodin avait formulé clairement la théorie quantitative de la monnaie. Mais les économistes anglais ont pris leurs matériaux chez ceux de leurs compatriotes qui les avaient immédiatement précédés. La synthèse ne s'effectue que très progressivement, lente à se dégager de l'emprise des systèmes mercantilistes. Malynes, Thomas Mun, Sir William Petty, notent le rôle des envois d'or pour solder la balance du commerce ; North, Locke émettent l'idée d'une proportion entre la quantité de monnaie et les besoins des transactions dans les différents pays. Locke apporte une affirmation nette de la théorie quantitative de la monnaie, Clément analyse le mécanisme des « gold points », précise la relation mutuelle entre les changes et la prime de l'or. Le premier système d'ensemble apparaît véritablement dans l'œuvre de David Hume (1).

Avec lui, s'effectue la combinaison entre les théories du commerce international et la théorie quantitative de la monnaie. Ayant supposé qu'en une nuit l'Angleterre perdrait les 4/5 de son numéraire, Hume décrit le mécanisme qui devrait amener le retour du métal disparu : baisse des prix en Angleterre, développement considérable des exportations anglaises, contre lesquel-

(1) Voir J. W. ANGELL : « *The Theory of International Prices* » (Harvard University Press — Cambridge U.S.A. 1926) où l'auteur fait une analyse très documentée de la genèse des différentes théories sur le mouvement des prix et le commerce international. Sur les auteurs qui viennent d'être signalés consultez le chap II.

les aucune concurrence étrangère ne serait possible. Le numéraire rentrerait en Angleterre jusqu'au jour où la circulation monétaire serait revenue à son niveau normal (1).

Cette application de la théorie quantitative aux rapports internationaux aboutit au système de la distribution mondiale du numéraire, que Ricardo devait mettre pleinement en lumière.

Ainsi, les économistes démontraient bien l'équilibre de la balance des comptes, mais d'une manière négative, en affirmant l'absence des perturbations d'origine monétaire. Ils ne dégageaient pas véritablement un mécanisme régulateur de la balance commerciale.

Le fait n'avait pas été souligné, ces formules semblant équivalentes. Certains économistes américains s'en sont récemment inquiétés. Envisageant les relations classiques sous la forme de relations de mutuelle dépendance, ils ont cherché le complément de leurs conceptions chez des écrivains de la même époque, Boyd, Thornton, Horner, Wheathly... et puisque l'on trouve indiqué chez Thornton l'idée que les déplacements d'espèces métalliques ne précèdent pas nécessairement le déséquilibre des balances commerciales, qu'ils peuvent en être la conséquence (2), c'est à lui qu'ils ont attribué l'expression la plus achevée de la théorie classique. Ainsi, M. Norman-J. Silberling est conduit à dire : « C'est à Thornton et non à Ricardo que revient le mérite d'avoir établi cet important principe sous une forme claire et convaincante » (3). D'au-

(1) « Cette quantité d'argent est toujours en proportion de la population et de l'industrie et c'est ce qui en maintient le niveau ». David HUME : « *Essai sur la balance du commerce* », (trad. franç. dans les « *Mélanges d'Economie Politique* » de « la Collection des principaux Economistes » 1847, p. 88).

(2) Henry THORNTON : « *The nature and effects of the paper credit of Great Britain* », Londres, 1802.

(3) NORMAN, J. SILBERLING : « *Financial and monetary policy of Great Britain during Napoleonic Wars* ». (Quarterly Journal of Economics, 2^e art. mai 1924, p. 408).

tres économistes américains, M. J. Viner (1) et J. W. Angell (2) vont plus loin et opposent le point de vue de Thornton, Malthus et Mill à celui de Ricardo, disciple étroit de Hume.

En effet, Ricardo, au moment où il soutint ses premières polémiques (3) se vit opposer les conceptions de Thornton. Il maintint que la dépréciation des changes et la prime de l'or sont dues à la surabondance de la circulation monétaire et ne peuvent provenir du déficit de la balance commerciale : « L'exportation du numéraire naît de son bas prix ; elle n'est pas l'effet, mais la cause d'une balance défavorable ».

De l'interprétation stricte de ce passage on a voulu tirer une condamnation des idées de Ricardo. « Il ne semble pas, écrit M. Angell, que l'on ait suffisamment tenu compte de ce passage dans certaines interprétations récentes de Ricardo. Ricardo souscrit, il est vrai à la doctrine basée sur le mécanisme des prix et des mouvements de métaux précieux (*« the Price-specie flow mechanism »*) quand elle s'applique à l'ajustement d'une circulation relativement surabondante... mais il nie expressément la doctrine subséquente décrite également comme « classique » et « ricardienne » qui explique l'ajustement d'un déséquilibre primitif du commerce international dans les termes d'un mouvement de numéraire consécutif... Sa doctrine était ex-

(1) J. VINER : « Canada's balance of International indebtedness ». (Harvard University Press, Cambridge U. S. A., 1924, p. 191 et suiv.)

(2) J. W. ANGELL, *op. cit.*, ch. II, p. 48.

(3) RICARDO : « The high price of bullion, à proof of the depreciation of banknotes » 1810. Trad. Française de CONSTANCIO et FONTETRAUD, dans « Les Œuvres complètes de David RICARDO », 1847. Ce qui jette beaucoup de confusion dans ces polémiques, c'est qu'elles visent pratiquement un régime de dépréciation monétaire (celui de l'Angleterre sous les guerres de l'Empire) et que les principes s'appliquant au régime de stabilité y sont discutés tels quels.

Et M. Silberling de soutenir que le « Bullion Report » auquel aboutirent les efforts des premiers classiques a pu légitimement être considéré comme un modèle pour de saines pratiques bancaires, mais : « ... que ces mêmes principes aient été rigoureusement suivis dans les circonstances auxquelles leurs auteurs les croyaient applicables, il n'y aurait plus sans doute d'empire britannique aujourd'hui ». La critique semble pertinente. (Voir N. J. SILBERLING, *art. cit.*)

clusivement « unilatérale ». » (J. W. Angell, *op. cit.*, p. 57.)

Une analyse très subtile et très fine de ce que pouvait être dans l'ensemble la pensée de Ricardo est présentée ensuite pour essayer de réduire logiquement ce qui semblerait contredire l'interprétation donnée de la citation précédente (1).

Cette tentative pour arriver à serrer de plus près les idées mêmes de l'écrivain est très intéressante et jette un jour nouveau sur la pensée classique. Mais il semble que l'on se soit trop préoccupé de faire entrer les idées de Ricardo et celles de ses contemporains dans le cadre de nos conceptions actuelles et qu'ainsi l'on ait été conduit à formuler des critiques catégoriques et à fausser quelque peu l'échelle des valeurs.

Pour bien comprendre la position de Ricardo, il faut considérer que les premiers classiques ne s'inquiétaient pas, comme nous le faisons systématiquement aujourd'hui, des oscillations des phénomènes économiques autour d'un point d'équilibre ; ils étudiaient la manière dont se réalise l'équilibre que ces variations passagères viennent troubler.

Si les critiques à l'encontre de Ricardo dépassent leur but, c'est qu'elles lui attribuent encore la vue partielle d'une réglementation automatique, alors qu'il se serait obstiné à la méconnaître dans son ensemble.

Sans doute on ne trouve pas chez lui la description d'un mécanisme régulateur à partir d'un déséquilibre de la balance commerciale, mais on ne trouve pas davantage la description d'un mécanisme inverse dont les déplacements de numéraire seraient nécessairement le point de départ.

Les relations d'équilibre nous apparaissent en effet nécessairement réversibles. Mais Ricardo, à aucun moment, n'a décrit à proprement parler de semblables relations. Il n'a jamais recherché les réactions qui ramènent des phénomènes au niveau dont ils s'étaient

(1) Voir J.-W. ANGELL, *op. cit.*, pp. 70 et 71.

écartés. Il montre comment, étant données certaines conditions, les phénomènes doivent atteindre un niveau déterminé, et, dans ce sens, comment un équilibre se réalise entre eux ; mais une fois cette adaptation immédiate effectuée, il ne suppose pas que les phénomènes puissent s'en écarter, il ne décrit pas un mécanisme corrigeant les écarts à l'équilibre normal. Simplement, si les données changent, l'adaptation s'établit à un niveau différent. Elle doit se réaliser selon la loi de la distribution des métaux précieux. Et cette loi étant véritablement la clef de voûte du système, c'est bien l'argumentation de Ricardo qui, sur ce plan, possède le plus de force convaincante.

On ne pourrait prétendre, sans sortir de la logique du système, qu'un déséquilibre durable ou « originel » de la balance des comptes soit la cause des migrations de numéraire nécessaires pour le solder : le déséquilibre de la balance est lui-même le signe d'un déséquilibre préalable des prix, et, par conséquent, d'une surabondance monétaire. Ainsi, tout changement dans l'activité productrice du pays rend la quantité de monnaie en circulation excessive ou insuffisante, et c'est ce qui détermine les modifications des échanges commerciaux (1).

Ricardo maintient donc comme principe, en face des affirmations de Tooke ou de Bosanquet, que le déficit de la balance du commerce traduit un penchant à exporter du numéraire en échange de marchandises. D'ailleurs, que l'afflux des marchandises puisse précé-

(1) Voici un passage caractéristique du point de vue auquel se place RICARDO : « Chaque pays ne possède que la quantité de numéraire nécessaire pour régler les opérations d'un commerce avantageux d'échange. Si la production du drap en Angleterre ou celle du vin en Portugal venait à éprouver plus de difficulté ou s'il devenait plus aisé à l'Angleterre de faire du vin, ou au Portugal de fabriquer du drap, ce commerce cesserait à l'instant même. Et non seulement l'exportation des vins cesserait en Portugal, mais il y aurait dans ce pays une nouvelle distribution de métaux précieux qui arrêterait les importations de drap. » RICARDO : *Principes d'Economie politique*, chap. VII, *Œuvres complètes*, op. cit., p. 111 et 112.

der l'envoi de numéraire, il ne le nie pas. Ce n'est pas une question d'antériorité, mais de causalité qu'il examine, et l'expédition d'or ne manifeste pas plus directement la surabondance monétaire que l'achat de marchandises étrangères.

C'est le système classique dans toute sa rigueur et Stuart Mill ne fait que confirmer à certains égards cette interprétation (1).

D'autres viendront dire qu'il peut ne pas y avoir surabondance métallique et qu'un déficit passager se produise dans la balance des comptes : des forces antagonistes ramènent l'équilibre. Ils donneront plus de souplesse à la doctrine ricardienne et montreront le ressort qui ramène les choses en l'état où Ricardo les suppose stables. En faisant entrer en ligne de compte les oscillations de la balance des comptes ou des stocks monétaires autour de leur niveau normal, que les premiers classiques avaient encore négligées (2), on arrive à la conception moderne de relations de mutuelle dépendance. Dans les mots, il y a un antagonisme avec les affirmations de Ricardo ; en réalité on ne fait que compléter sa théorie. Peut-être cependant, en se plaçant au point de vue d'un équilibre à maintenir ne fait-on pas apparaître aussi nettement les facteurs qui, dans la pensée classique, concouraient à la réalisation de cet équilibre (3) (distribution internationale des métaux précieux se superposant au troc primitif).

Deux résultats assez différents devaient se dégager de cette évolution théorique. D'une part, le mécanisme

(1) Voir *infra*, p. 22 et ss.

(2) On en trouve seulement la trace dans le passage de HUME analysé plus haut (p. 15). HUME n'envisage qu'un mécanisme régulateur jouant dans une simple hypothèse dialectique. Cela, peut-être, suffit pour supposer qu'il y a eu chez les classiques moins d'ignorance que négligence de relations auxquelles ils n'attachaient pas d'importance pratique.

(3) Ce reproche peut être fait, en général, aux formules des théoriciens de l'équilibre. Le résultat qui, sans conteste, est définitivement acquis, c'est l'application générale en Economie politique des relations de mutuelle dépendance. A ce sujet voir : G.-H. BOUSQUET : « *Cours d'Economie pure*, » 1928, section v, pp. 147 et ss.

destiné à maintenir l'équilibre de la balance des comptes devait logiquement trouver son équivalent en période de dépréciation monétaire. D'autre part, puisque l'on reconnaissait aux phénomènes économiques une certaine souplesse, il était possible de douter que ceux-ci reviennent à leur position primitive.

III. — UNE FORME ACHÉVÉE DE LA THÉORIE CLASSIQUE : STUART MILL.

Tout au long de son élaboration, la théorie classique apparaît avec une réelle unité dans ses aspects successifs : détermination de la répartition internationale du numéraire, explication des mécanismes régulateurs qui assurent le maintien de cette distribution et l'équilibre du commerce international.

Dans l'œuvre de Stuart Mill, toute polémique avait déjà disparu et la synthèse s'était effectuée sous une forme particulièrement ingénieuse. On peut y retrouver les traces de la différence de positions signalées plus haut, ce qui confirme l'interprétation présentée des idées de Ricardo.

En ce qui concerne la théorie de la distribution mondiale des métaux précieux elle-même, Stuart Mill reprend la position rigide de Ricardo et détermine le niveau d'équilibre de la balance des comptes comme dans l'analyse ricardienne.

Mais une nouvelle relation vient compléter la synthèse classique et lui donner la souplesse voulue, rendant compte des oscillations de la balance des comptes autour d'un point d'équilibre. C'est l'idée non plus d'une réaction monétaire, mais d'une réaction des changes dans l'intervalle des gold-points. Une hausse des changes limitée par le point de sortie de l'or, et consécutive au dérèglement de la balance, stimule les exportations et décourage les importations.

L'idée n'était pas entièrement nouvelle. Peut-être Stuart Mill l'avait-il prise chez Boyd (1). M. Germain Martin la signale en France déjà au seizième siècle chez François le Bègue (2).

Nous pouvons reproduire telle quelle une fois pour toutes la démonstration claire de Stuart Mill :

« Un petit excédent des importations sur les exportations ou toute autre petite dette à payer à l'étranger ne suffit pas à affecter les changes jusqu'à concurrence de tous les frais et de tous les risques de transport d'espèces.... Et ceci (le rétablissement de la balance) arrive d'autant plus probablement que les variations du change se servent à elles mêmes de régulateur. Les lettres se vendent à prime parce qu'on a importé des marchandises ou une valeur en numéraire supérieure à celle des marchandises exportées ; mais la prime elle-même offre un profit supplémentaire à ceux qui exportent : outre ce qu'ils gagnent sur la marchandise, ils tirent des lettres pour le montant et gagnent la prime. Ainsi, ce qu'on appelle le change contraire est un encouragement à l'exportation et un obstacle à l'importation. Si la balance est peu importante, si elle n'est que la conséquence d'un dérangement temporaire du commerce, elle se paye bien vite en marchandises et les comptes se règlent au moyen de lettres sans aucun transport d'espèces. » (3).

* * *

La suite de ce paragraphe montre bien que Stuart Mill reprend entièrement (sauf quelques raffinements)

(1) BOYD : « *A letter to the right honorable William Pitt...* » 1801, p. 36 et suiv.

(2) François le BÈGUE : « *Traicté et advis sur les désordres des monnaies* », (1600). Un peu plus tard, l'idée se retrouve dans le « *Traité de Monnayage par un Conseiller d'Etat* » (1621). Voir Germain MARTIN : « *La Monnaie et le Crédit privé en France aux XVI^e et XVII^e siècles.* », dans la Revue d'histoire des doctrines économiques et sociales, 1909, n° 1.

(3) ST. MILL. « *Principes d'Economie Politique* ». Livre III, chap. XX, § 3, trad. H. DUSSARD et COURCELLE-SENEULL, vol. II, p. 156, 3^e éd. 1873.

la position de Ricardo lorsqu'il s'agit des mouvements de numéraire. Ceux-ci ne peuvent contrebalancer qu'un déficit de la balance des comptes traduisant une surabondance monétaire :

« Il n'en est pas de même lorsque la différence des importations sur les exportations qui rend les changes contraires a une cause permanente ; en ce cas c'est par les prix que l'équilibre a été troublé et il ne peut être rétabli que par une réaction sur les prix. Il est impossible que les prix soient tels qu'ils encouragent une importation excessive et que les exportations soient contenues seulement par le profit que donne la prime des lettres tirées sur les pays étrangers, car si les exportations atteignent le chiffre des importations, il n'y aurait plus ni prime, ni profit de change, pour les exportateurs. C'est par une modification du prix des marchandises que le défaut d'équilibre doit être corrigé ».

Stuart Mill précise encore la distinction qui peut sembler arbitraire : relevant uniquement du théorème de la distribution mondiale de l'or, les « variations qui ne peuvent être modifiées que par les prix » seraient celles mêmes qui ont leur origine dans une variation des prix. Au contraire, les variations « qui se règlent d'elles mêmes », c'est-à-dire par l'effet d'une prime à l'exportation déterminée par la hausse des changes étrangers, proviendrait nécessairement de perturbations « casuelles ou accidentelles » de la balance des comptes. Et ces perturbations seraient toujours d'une amplitude assez faible pour que le mécanisme régulateur dû aux dénivellations du change à l'intérieur des gold points suffise à les corriger.

Quoi qu'il en soit ceci témoigne bien de l'influence entière des conceptions ricardiennes chez Stuart Mill, quant à la loi de la distribution des métaux précieux (1).

(1) Aussi ne pouvons-nous suivre entièrement l'explication présentée par J. Viner et J. W. Angell qui opposent l'attitude « HUME-RICARDO » à l'attitude « THORNTON-MILL ».

Plus loin Suart Mill combine la théorie de la distribution des métaux précieux avec celle des « valeurs internationales » : les produits d'un pays s'échangent contre ceux des autres pays selon les valeurs exigées pour que la somme de leurs exportations paie exactement celle de leurs importations (1).

En appliquant la théorie précédemment établie pour un régime de troc à une économie monétaire, il suppose que les déplacements de numéraire assureront l'adaptation des échanges commerciaux telle qu'elle se réaliserait sans emploi de monnaie. Une mauvaise récolte, une modification du prix de revient des marchandises amèneront un déséquilibre dans les échanges : un déplacement de numéraire en résultera. Ricardo l'admettait déjà, et comme lui Stuart Mill affirme que le déséquilibre de la balance des comptes témoigne alors du déséquilibre dans la répartition de l'or, qu'on retrouve donc à l'origine et non comme conséquence des mouvements de marchandises. Le raisonnement est calqué sur celui qui résulte implicitement des explications de Ricardo dans ses « Principes... » ; il en semble presque la justification :

« Lors donc qu'un pays important plus que ses exportations ne peuvent payer, l'équation de la demande entre les deux nations ne peut s'établir, c'est un symptôme qui prouve que le pays a plus d'espèces ou de signes qui les remplacent dans la circulation qu'il n'en a besoin d'une manière permanente et il doit en sacrifier une partie avant que l'équilibre soit établi » (2).

Très proche de Ricardo pour l'analyse de la distribution mondiale de l'or, Stuart Mill annonce à bien d'autres points de vue des conceptions plus modernes.

Avec l'idée d'une prime à l'exportation due à la

(1) Voir St. MILL, *op. cit.*, livre III, ch. 18, vol. II, pp. 116 et ss.

(2) St. MILL, *op. cit.*, livre III, chap. 21, § 1 (vol. II, p. 159).

hausse des changes étrangers, il pose une relation qui sera surtout mise en valeur pour le cas des changes dépréciés, auquel il ne songe pas à l'appliquer. On y verra l'équivalent du mécanisme des envois d'or pour la réglementation de la balance des comptes, une fois que ceux-ci ne peuvent plus jouer.

Stuart Mill engage encore la théorie classique dans une voie nouvelle avec l'idée d'une « suppression de crédit... équivalente » (1)... à une soustraction de monnaie en circulation. Une telle analogie devait être essentielle pour permettre à la théorie classique de survivre à notre époque. Au début du XX^e siècle, les règlements par envoi d'or étaient devenus tout à fait exceptionnels. Une refonte des théories anciennes attribuant aux déplacements de crédit les effets escomptés autrefois des mouvements de numéraire donnerait au mécanisme classique la possibilité de s'imposer encore partiellement à nous (2).

(1) Voir St. MILL. *Œuvres complètes*, L. III, chap 20, § 3, *op. cit.*, I. II, p. 157. L'idée fut développée à cette époque dans l'ouvrage de FULLARTON : « *On the regulation of currencies* » 1844.

(2) Cette refonte a été effectuée par M. ANGELL, *op. cit.*, partie III, « *A Restatement of the theory of international prices* ». Voir aussi un article postérieur de M. FEIS dans l'*American Economic Review* de déc. 1926.

CHAPITRE II

Le régime de circulation métallique.

B) Remaniement et altérations de la théorie classique.

IV. — UN RENOUVELLEMENT DE LA THÉORIE : LE SYSTÈME DE GOSCHEN.

La ruine toute récente du prestige absolu de l'or a seule permis de présenter intégralement des systèmes qui ne font pas intervenir les variations du stock métallique. Mais le développement des opérations de crédit devait auparavant marquer son influence sur la pensée économique, sans enlever leur importance aux déplacements, encore fréquents, des métaux précieux.

A l'époque où écrit Goschen (1) s'opère visiblement le passage d'une économie d'or à une économie de crédit. A ce moment, il n'est plus possible d'envisager exclusivement les mouvements de la balance du commerce qui cessent d'être le facteur le plus important des règlements internationaux. Mac Leod avait attiré déjà l'attention sur les mouvements internationaux de capitaux à court terme, et sur l'influence des variations du taux de l'escompte : leur jeu témoigne

(1) Son livre « *Foreign exchange* » parut en 1861.

d'une souplesse capable de répondre rapidement aux déplacements des changes.

Goschen développe cette conception. Sans réfuter le mécanisme décrit par ses prédécesseurs, il lui en substitue un autre. Le redressement automatique de la balance des comptes s'opère. Mais le jeu du taux de l'escompte prévient la réaction moins rapide des prix sur l'échange des marchandises.

Par la suite, on prêterait fréquemment à Goschen l'idée que les déplacements de capitaux à court terme préviennent également les mouvements de capitaux précieux. Mais l'enchaînement des phénomènes décrits par Goschen suppose encore leur influence mécanique.

En admettant qu'un excès d'importation entraîne une hausse des changes, il en résulte d'abord, comme dans la théorie antérieure, une expédition de métaux précieux. La place qui fait les remises métalliques, privée de disponibilités, élève son taux d'escompte. À l'inverse, l'afflux des capitaux métalliques amène la baisse du taux de l'escompte sur l'autre place. Ces mouvements conjugués annulent le profit tiré des expéditions de numéraire. Sur la place où le taux d'escompte est le plus élevé, les débiteurs de l'étranger retarderont leurs achats de change, les créanciers de l'étranger seront pressés de réaliser leurs traites. Il en résulte une baisse du « change court ». Les phénomènes inverses se produisent sur l'autre place. De plus, il devient intéressant entre banquiers d'effectuer des tirages d'effets de commerce en sens contraire de celui qu'a suivi primitivement le numéraire : d'où baisse du « change long ». Le cours du change revient au pair ; la balance des règlements s'équilibre par un déplacement de capitaux à court terme.

Jusqu'à présent, nous nous écartons de plus en plus du mécanisme classique. Le redressement du change s'est effectué sans correction préalable de la balance du commerce. Sans doute, la réaction a débuté de la même manière, par un déplacement de numéraire en-

tre les pays. Et l'idée directrice restera toujours celle d'un redressement automatique assuré par une loi de la répartition internationale des métaux précieux. Commentant la théorie de Goschen, Léon Say ne semble-t-il pas reprendre presque textuellement les affirmations de Ricardo, lorsqu'il écrit : « C'est l'action de cette loi qui maintient dans tous les pays la quantité de numéraire nécessaire à la circulation » (1).

Seulement, le mécanisme nouveau assure le retour à l'équilibre en agissant sur le marché monétaire, alors que le mécanisme classique agissait sur le marché des marchandises. Il ne peut être remédié, cependant, à un déséquilibre durable de la balance des comptes sans action sur les prix. Les réactions décrites jusqu'à présent ne sont valables que pour les fluctuations passagères, (« short run variations ») et l'aide du crédit ne peut se renouveler constamment. Derrière le jeu immédiat du taux de l'escompte, on peut supposer les influences plus lentes et plus décisives décrites par les classiques, et considérer l'œuvre de Goschen comme le simple complément d'une théorie fondamentale.

Il faut reconnaître que c'est là, comme le remarque fort bien M. Ansiaux (2), quelque chose d'un peu abusif. Le retour à l'équilibre s'effectue jusqu'au bout d'une manière entièrement différente dans les deux analyses. Mais, sous une autre forme, le système classique se retrouve.

L'action sur les prix s'opère, selon Goschen, à travers les répercussions du taux de l'escompte sur les prix. L'élévation du loyer de l'argent amène la réduction des demandes de crédit, et par suite la diminution du pouvoir d'achat des particuliers ; les prix baisseront, les exportations seront stimulées, les importa-

(1) GOSCHEN : *Théorie des changes étrangers*, trad. française de Léon SAY, p. 43 (1^{re} éd. 1866).

(2) M. ANSIAUX : *Principes de la Politique régulatrice des changes*. Bruxelles, 1910, ch. II, p. 48 et ss.

tions découragées, la balance des comptes retrouvera son équilibre.

V. — LES OBJECTIONS A LA THÉORIE CLASSIQUE.

D'une manière générale, l'idée classique d'un équilibre automatique dans les échanges internationaux n'a pas cessé, sous des formes plus ou moins évoluées, d'être suivie fidèlement par la plupart des économistes jusqu'à une période récente. Admise à la suite de la théorie des valeurs internationales comme complément de la doctrine classique du commerce extérieur, elle fut généralement présentée sur le continent selon les vues de Goschen dans la description du mécanisme des changes (1).

Pour un esprit essentiellement conservateur, les séries de relations exposées en partant des idées de Hume ou de celles de Goschen peuvent se juxtaposer sans désaccord. Arrivé même aux conceptions modernes retirant leur importance primordiale aux mouvements internationaux de numéraire, on peut, en s'attachant aux influences analogues, d'un déplacement de crédit, sinon garder intacte la succession des relations décrites précédemment, du moins établir un système tout à fait semblable.

En réalité, à mesure qu'elle se complique, la théorie s'affaiblit. Ceux qui croient en affermir encore la valeur par des raffinements nouveaux, préparent les critiques fondamentales. Ces critiques tardent d'ailleurs à venir. D'une manière générale la théorie quantitative de la monnaie était à la base des raisonnements présentés ; une action directe et proportionnelle de la quantité de monnaie sur les prix expliquait le redressement automatique réalisé par les envois de métaux précieux. La théorie quantitative fut pourtant critiquée

(1) Voyez par exemple : Aug. ARNAUNÉ : « *La Monnaie, le crédit et le Change* », ch. VI, (6^e éd. 1922, p. 169 et suiv.)

bien avant la théorie de l'ajustement automatique des échanges internationaux. Certains auteurs comme Marshall (1) rejettent l'une et conserveront l'autre.

Cependant les objections s'élèvent. Les envois d'or, remarque M. Laughlin, ne viennent pas grossir instantanément la circulation, mais les réserves des banques, où elles peuvent rester inactives, et les demandes de crédit ne se multiplient pas (2). Avec M. Nogaro s'effectue l'attaque de front contre la théorie classique : en combattant le système du redressement automatique de la balance des comptes, il vise par cela même à ruiner la théorie des « valeurs internationales » (3). La monnaie n'est pas un intermédiaire passif. L'hypothèse de troc ne saurait justifier l'équilibre des échanges internationaux. A chaque étape du raisonnement classique M. Nogaro découvre une fissure :

« 1° La balance des comptes peut ne pas provoquer un transport de monnaie métallique.

(Et dans le développement de cette première proposition, M. Nogaro vise surtout l'emploi des valeurs mobilières dans les règlements internationaux).

2° Même si ce transport a lieu, il peut, pour diverses raisons (circulation fiduciaire, emplois industriels des métaux précieux...) ne pas agir sur le stock métallique.

3° Même s'il agit sur le stock métallique, les prix peuvent ne pas varier conformément à l'influence que la théorie quantitative attribue aux variations du stock (coutume, prix d'importation, etc..)

4° Même si la variation du stock agit sur les prix, d'autres causes peuvent agir sur eux à l'intérieur du pays.

5° Même si les variations des prix intérieurs sont conformes à celles du stock, leur influence sur le commerce extérieur peut être neutralisée par une cause

(1) Voir MARSHALL : *Money, Credit and commerce*. Londres 1922.

(2) LAUGHLIN : *The principles of money*. Ch. x. New-York 1903.

(3) NOGARO : *Le Rôle de la Monnaie dans le Commerce International et la théorie quantitative*. Paris. 1904.

provoquant un mouvement analogue des prix à l'étranger.

6° Même si l'action du stock s'exerçait seule, le rapport entre la diminution des prix et l'augmentation des exportations (ou inversement) n'étant pas connue, on ne saurait affirmer qu'elle aurait pour effet de redresser la balance » (1).

En s'attaquant à la théorie de Goschen, M. Ansiaux complète les critiques précédentes. Selon lui, les variations du taux de l'escompte permettent bien de réaliser l'équilibre de la balance des comptes, mais elles ne sont pas une conséquence automatique du déséquilibre des changes ; elles traduisent une politique régulatrice particulièrement délicate, opérée par les banques d'émission (2).

Encore ne s'agit-il que d'un équilibre provisoire et l'on pourrait se demander avec M. Nogaro si l'influence de l'élévation du taux de l'escompte sur les prix est bien celle que prétend Goschen : en restreignant les facilités à la production, on provoque une tendance à la hausse, opposée à celle résultant d'une restriction de la circulation ; mais cette dernière l'emporte généralement, comme le montre la succession des phénomènes dans les cycles économiques.

Dans l'ensemble, si elles n'ont pas réussi à déterminer un revirement net de la doctrine, les objections présentées semblent néanmoins tout à fait pertinentes. Nous souscrivons immédiatement à l'affirmation de M. Nogaro : « Le défaut d'équilibre de la balance des comptes peut, à lui seul, compromettre l'existence des économies nationales », (3) si nous n'étions arrêté par une question grave, qu'a posée ailleurs M. Aftalion : à quelle notion se réfèrent au juste les économistes lorsqu'ils parlent d'un défaut d'équilibre de la balance

(1) NOGARO, *op. cit.*, ch. VIII, p. 159 et 160.

(2) Voir ANSIAUX, *op. cit.*

(3) NOGARO, *op. cit.*, p. 204.

des comptes ? (1). En régime de circulation métallique, la réponse semble encore facile : l'équilibre de la balance des comptes est amené quand il n'y a pas, en définitive, de migration de numéraire dans un sens ou dans l'autre. Mais cette réponse, encore assez claire lorsqu'on ne prenait en considération que les envois de marchandises et les envois de métaux précieux, est insuffisante lorsqu'on fait entrer en ligne de compte les mouvements de capitaux. Ceux-ci ne sont-ils destinés qu'à jouer un rôle subordonné, comme dans le système de Goschen, et permettre d'amener provisoirement l'équilibre des règlements internationaux, en attendant le revirement nécessaire des échanges commerciaux ? ou bien ne jouent-ils pas un rôle actif et ne doit-on pas tenir compte de leurs variations dans la détermination d'un équilibre général entre les phénomènes ?

Le problème sera sensiblement le même en régime de cours forcé. C'est la définition de la balance des comptes et la nécessité même d'un équilibre qui sera discutée. Nous ne faisons qu'indiquer ici ce problème essentiel et laissons en suspens sa solution définitive. Nous avons suivi l'évolution de la théorie classique et sommes arrivés aux limites mêmes des critiques qu'elle pouvait subir. Le débat portera véritablement sur le régime d'instabilité des changes, pour lequel les expériences récentes ont rendu nécessaire une mise au point.

*

* *

Il est possible maintenant de dégager quels étaient dans les systèmes précédents les rôles respectifs du change et du commerce extérieur pour le maintien de leur équilibre réciproque.

Les variations de la balance des comptes y appa-

(1) AFTALION : *Monnaie, Prix, Change*, 3^e part. ch. 1, p. 256 et ss. Voir plus loin : 3^e part., ch. 2, p. 139.

raissent avec un rôle déterminant. Les mouvements du change traduisent fidèlement tout déséquilibre de la balance. Pour les premiers classiques, ils faut remonter plus haut, et la clef du système se trouve dans la distribution internationale des espèces métalliques (elle-même fonction de l'activité économique du pays). Leur conception superpose la théorie quantitative de la monnaie à la théorie de la balance des comptes comme théorie du change. On trouve même quelquefois solidement affirmé le fondement de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, l'action déterminante des prix dans l'ajustement des échanges internationaux.

Plus tard, on néglige pour le moins les considérations sur la répartition mondiale du numéraire, et l'on considère un déséquilibre original de la balance des comptes. La théorie de la balance des comptes était bien devenue avant la guerre la théorie dominante du change.

Au contraire, sauf chez Stuart Mill pour la correction des petites perturbations, le change n'a qu'un rôle d'intermédiaire effacé. En atteignant les gold points il permet les mouvements de métaux précieux qui rétabliront l'équilibre.

Toute autre devrait apparaître la situation sous un régime de dépréciation monétaire. Une fois les métaux précieux disparus, le mécanisme traditionnel ne peut évidemment plus jouer tel quel. Mais l'idée d'une influence régulatrice de la balance des comptes, qui était le corollaire de la loi de la distribution mondiale du numéraire, est devenue l'essentiel de la théorie, et le mécanisme décrit devra trouver son équivalent sous un régime différent.

CHAPITRE III

Tentative pour adapter la théorie classique au régime d'instabilité des changes

La théorie classique avait conduit à des analyses plus ou moins complexes d'une réglementation automatique de la balance des comptes. Elle avait permis de dégager les influences régulatrices qui agissent tant sur le marché des capitaux que sur le marché général des marchandises. Mais ces diverses réactions s'exercent à travers le mécanisme de la répartition internationale des métaux précieux ; elles dérivent toutes de ce postulat fondamental des économistes classiques : la distribution du numéraire s'opère entre les différents pays de telle sorte que l'équilibre primitif des échanges est sauvegardé.

Pour arriver à déterminer une réglementation automatique de la balance en période de dépréciation monétaire, on ne peut évidemment faire appel au même principe. Il serait nécessaire de déterminer un système analogue au précédent entre les facteurs désormais en présence : circulation fiduciaire, prix, change, commerce extérieur. Faute de l'avoir fait, on

risqué de s'appuyer sur des analogies immédiates plus fragiles, et de pas retrouver en dernière analyse la théorie classique que l'on avait voulu simplement transposer : l'unité de vue entre les économistes disparaît, et les systèmes s'opposent au nom d'une orthodoxie commune.

*

* *

Les économistes classiques n'avaient pas étudié à fond les conditions du commerce extérieur en période de dépréciation monétaire. Leur attention s'était portée sur les affirmations mercantilistes, qu'ils réfutèrent en formulant une loi de la répartition mondiale des métaux précieux. Pour l'étude d'une situation différente, le stimulant de la lutte leur manquait déjà. Sans doute, ils avaient subi l'épreuve du cours forcé. Mais l'économie de l'époque restait foncièrement une économie métallique. La cote de l'or demeurait leur préoccupation essentielle et représentait plus pour eux que le succédané de ce qu'est pour nous la cote des changes. Aussi le meilleur de leur étude concerne-t-il la période de transition, pendant laquelle il reste des espèces métalliques dans le pays où le cours forcé a été déclaré : le mécanisme peut encore jouer grâce aux envois de monnaie métallique. Mais une fois cette période terminée, existe-t-il une loi naturelle réalisant le redressement automatique de la balance des comptes ? La manière dont les économistes classiques avaient envisagé le problème en régime de circulation métallique et l'intérêt modéré qu'ils portaient encore aux phénomènes de dépréciation monétaire font qu'il est impossible de trouver à cette époque une réponse nettement formulée.

La théorie franchit une nouvelle étape lorsque fut entrepris l'examen des relations commerciales entre pays ne possédant pas le même étalon métallique.

Longtemps, l'or et l'argent s'étaient maintenus à une parité fixe, et les écarts tant soit peu importants étaient réglés par le jeu du système bi-métalliste, encore assez répandu en Europe. Mais au milieu du siècle dernier, l'équilibre s'était rompu entre les systèmes monétaires à étalon d'or et à étalon d'argent. C'est alors qu'on prit garde aux conséquences économiques qui pouvaient résulter des troubles monétaires. Les crises étudiées furent des crises lointaines dans des pays qui, pour la plupart, n'avaient pas encore acquis leur assiette économique. De là des caractéristiques particulières qui se reflètent sur les conclusions des études entreprises.

Lorsque l'intérêt s'est porté sur les pays au régime du papier monnaie, l'attitude de la doctrine n'a pas changé. Toutes les relations dégagées en période de bouleversement monétaire apparaissent alors comme des « curiosités », des « exceptions à un régime sain ». Et la confrontation des anomalies monétaires avec les lois d'un régime de stabilité n'était-elle pas surtout destinée à montrer que l'exception confirme la règle, que hors des règles communes il n'y a pas de salut, ou bien — et c'est une divergence doctrinale importante pour les théories qui nous occupent — qu'une fois écartées les conditions normales de production et d'échange, tout concourt à les rétablir ?

*

* *

Les phénomènes de dépréciation monétaire ont continué plus ou moins, jusqu'aux expériences contemporaines, d'être envisagés de « l'extérieur », d'être étudiés accessoirement au régime de stabilité. Certaines appréhensions concernant la concurrence économique des pays à monnaie dépréciée donnèrent cependant au problème un intérêt plus immédiat. Vers la fin du XIX^e siècle, l'attention fut même vivement attirée par des ouvrages qui prirent un caractère de polémique

assez marqué (1). Puis les études statistiques se multiplièrent et si, d'une manière générale, la doctrine ne s'est pas nettement engagée, certains auteurs sont arrivés à l'affirmation catégorique d'une interdépendance des changes et du commerce extérieur en régime de cours forcé, comparable aux relations de mutuelle dépendance établies entre les expéditions de numéraire et les échanges commerciaux en régime de circulation métallique (2).

L'analogie semble d'autant plus forte qu'il s'agit d'une théorie empruntée au système classique. Stuart Mill, on l'a vu plus haut, considérait que les petites perturbations de la balance des comptes se corrigent sous l'influence directe des variations qui affectent le change dans les limites des « gold points ». Il suffisait d'étendre cette théorie au régime de dépréciation monétaire, d'affirmer que la « prime à l'exportation », le « frein aux importations », engendrées par la hausse des changes étrangers, sont alors suffisants pour remédier à tout déficit de la balance.

Mais, ainsi comprise, la portée de ces relations de-

(1) Voir R. ALLARD : « *le Change fossoyeur du libre échange* ». Paris, 1890, et Ed. THÉRY : « *la Crise des Changes* ». Paris, 1894.

(2) L'idée est nettement présentée dans l'ouvrage de M. René THÉRY : « *Rapport des changes avariés et des règlements extérieurs* », Paris 1912. L'auteur y étudie l'évolution du commerce extérieur aux Etats-Unis de 1861 à 1879, en Russie, en Autriche Hongrie, en Argentine, au Brésil, au Japon, au Mexique, aux Indes à partir de 1885, en Italie, en Espagne, au Portugal, en Grèce, où les crises monétaires se produisirent peu après l'année 1890. M. René THÉRY était arrivé aux conclusions suivantes : « ... la prospérité générale des principaux états, qui depuis un demi-siècle ont subi des crises de change, s'est accrue fortement durant la dépréciation de leur monnaie nationale, exception faite pour quelques pays en proie à des troubles politiques. En même temps, leur balance commerciale s'est presque toujours améliorée de façon très sensible, ce qui n'a pas été sans agir sur la balance des comptes tout entière. » Il attribuait plus loin le redressement des changes de plusieurs de ces pays à la réaction de la balance commerciale. Mais, constatant que pour beaucoup il y avait eu simple stabilisation, il voyait en celle-ci une « méthode différente consolidant les heureux effets des changes erratiques sur la balance extérieure et la production nationale, tout en rétablissant une circulation intérieure parfaitement normale. » (Voir *op. cit.*, p. 219 et 245). Le point de vue n'a-t-il pas été repris souvent au cours des expériences récentes ?

vient considérable. Au lieu de jouer un rôle subalterne à côté des forces mises en œuvre par les déplacements de monnaie métallique, elles doivent tenir lieu de celles-ci.

Le mécanisme décrit joue en sens inverse du précédent. La hausse accentuée des changes étrangers, remplaçant l'envoi de monnaie métallique, amène, au lieu d'une hausse des prix et d'un accroissement des importations, une baisse relative des prix et une prime à l'exportation. Les produits du pays à change déprécié coûtent meilleur marché aux étrangers qui donnent une quantité moindre de leur monnaie pour payer la même somme en monnaie du pays. Au contraire, les produits du pays à change élevé reviennent plus cher aux habitants du pays à change déprécié qui doivent remettre des quantités de monnaie nationale de plus en plus élevées pour acquitter une même somme en monnaie étrangère.

On pouvait avoir également l'idée d'un rajustement sur le marché des capitaux, par le jeu du taux de l'escompte, comme dans la théorie de Goschen. Mais les partisans de cette théorie ont vite reconnu que l'instabilité du change fiduciaire « détourne d'une opération ou les chances de perte sur le capital dépassent les possibilités de gain sur l'intérêt » (1). Les mouvements de capitaux à court terme n'ont donc pas d'influence régulatrice sur la balance quotidienne des paiements. L'expérience a prouvé que ces mouvements de capitaux n'en prennent pas moins une ampleur considérable, mais leur influence est tout autre : leurs variations désordonnées compromettent gravement l'équilibre économique du pays.

Quant à l'action du taux de l'escompte sur les prix, qui viendrait en période normale corroborer l'influence directe des mouvements de numéraire, elle ne peut que nuire aux réactions provoquées par les changes,

(1) ARNAUNÉ : *la Monnaie, le Crédit et le Change*, ch. VII, p. 218 (6^e éd. Paris 1922).

puisque celles-ci ont lieu en sens inverse des précédentes. La théorie de Goschen s'effondre entièrement en régime de change fiduciaire. Elle n'a guère été présentée dans ce cas (1) et nous n'aurons pas à nous en inquiéter davantage.

C'est la forme originale de la théorie classique, où les réactions prévues concernent le marché des marchandises, que les économistes modernes ont été censés reprendre en déterminant les relations entre le change et le commerce extérieur. Telle quelle, l'adaptation semble parfaite : le mécanisme régulateur de la balance des comptes entre pays à commune monnaie métallique a trouvé son équivalent en régime de dépréciation monétaire.

*

* *

Les résistances sont apparues cependant chez les disciples les plus sûrs des économistes classiques. Une réfutation absolue consistait à dire qu'il n'existe pas de mécanisme spontané de réajustement. Toute hausse des changes est nécessairement liée à une dépréciation intérieure de la monnaie. C'est l'accroissement de la circulation qui provoque à la fois une hausse des prix et une hausse des devises étrangères. La solidarité est parfaite : il ne peut y avoir de réaction sur la balance des comptes ; la prime à l'exportation n'existe pas.

Et cette critique sommaire peut se réclamer à juste

(1) On peut signaler un chapitre de l'ouvrage de M. Henry BORLE où l'auteur traite « des répercussions du change sur les transactions internationales qui s'opèrent sans déplacement de marchandises », et dans lequel il dit : « la question de la réaction des changes se pose donc sur le marché financier d'une façon assez identique à celle observée dans les affaires commerciales proprement dites. »

Voir : HENRI BORLE : « *Du lien d'interdépendance entre les changes sur l'étranger et les manifestations industrielles. Etude économique théorique du problème des changes étrangers dans leurs rapports avec l'industrie suisse* », Berne, 1926. Ch. VIII, p. 90.

titre des conceptions classiques, dans lesquelles la théorie quantitative de la monnaie tenait une place fondamentale. Elle fait également appel aux données expérimentales. En face des recherches statistiques tendant à prouver une amélioration de la balance commerciale des pays à monnaie dépréciée, on a dressé, concernant les mêmes expériences, des tableaux qui montrent une corrélation étroite entre la hausse des changes et celle des prix (1).

★

★ ★

Ainsi furent présentées des thèses simplistes, brutales, entre lesquelles beaucoup se montrèrent hésitants. Elles marquent deux tendances de la pensée classiques, qui étaient en elle étroitement confondues. En réalité, la synthèse a été brisée lorsqu'on a voulu passer du régime de circulation métallique au régime de cours forcé. Dans le premier cas, on était fort du principe que l'emploi des métaux précieux ne modifiait pas, en définitive, les tendances du commerce extérieur, et l'idée d'un ajustement automatique de la balance des comptes avait été naturellement associée à la théorie quantitative de la monnaie. Pour reprendre ici une thèse semblable, il faudrait montrer que l'usage des monnaies fiduciaires n'influe pas davantage sur le commerce extérieur. Cette supposition existe bien, mais elle ne vient pas se combiner, comme dans la théorie classique, avec l'idée d'un mécanisme régulateur assurant l'équilibre de la balance des comptes. Pour les uns, ce mécanisme n'existe pas : la balance des comptes est indépendante des facteurs de dépréciation monétaire, puisque la hausse des changes est étroitement liée à celle des prix. Pour les autres, un tel mécanisme existe bien, mais les réactions entre le change et la

(1) Voir : J. PALLAIN, *les Changes étrangers et les prix*. Paris, 1905.

balance des comptes restent ainsi sans relations avec la dépréciation intérieure de la monnaie.

Il n'a pas été possible d'introduire un principe supérieur capable de ramener ces théories à l'unité. Les points de vue intermédiaires se sont multipliés, et les limites de l'influence du change sur le commerce extérieur ont été appréciées très différemment. Chaque interprétation est liée à une conception différente du change. C'est en se reportant aux diverses théories du change, plus nettement définies, que l'on peut reconstituer les positions véritables, et retrouver l'explication des indications souvent fuyantes concernant l'influence réelle exercée sur le commerce extérieur.

CHAPITRE IV

L'influence du change sur le commerce extérieur selon les diverses conceptions du change

A la suite de la théorie classique, une grande unité de vue n'a cessé d'exister concernant l'équilibre du commerce international en régime de circulation métallique. On a pu mettre en doute l'automatisme rigoureux du mécanisme décrit. Il n'y a pas eu de contradiction interne qui ait entraîné la ruine du système de relations d'équilibre décrit par les économistes classiques et leurs successeurs.

La tentative pour adapter la théorie classique au régime d'instabilité des changes n'a pas eu un succès analogue. En réalité, on n'a fait que poser certaines relations de mutuelle dépendance, sans édifier de vastes synthèses. Ceci n'était pas possible. Les conceptions qui se superposaient dans le système de la distribution des métaux précieux s'opposent brutalement lorsqu'il s'agit de la théorie des changes dépréciés. C'est qu'ici, la théorie de la balance des comptes et la théorie quantitative de la monnaie n'ont pu être combinées d'une manière durable. L'analyse subtile que l'on trouve chez Stuart Mill est apparue précaire, et si l'on a la surprise de la retrouver aujourd'hui sous une for-

me nouvelle, elle n'en avait pas moins été assez rapidement délaissée.

*
* *

I. — THÉORIE CLASSIQUE.

La conception classique des changes anormaux repose sur une distinction entre le « change réel » et le « change nominal ». Stuart Mill la formule ainsi :

« Le change réel suit les mouvements de la balance du commerce, le change nominal varie selon les dépréciations de la monnaie » (1).

Ces deux notions complémentaires sont rigoureusement distinctes. Sans doute le change « réel » suit-il les variations de la balance des comptes. Et Stuart Mill, en suivant la conception qu'il avait développée au sujet des petites perturbations « qui se corrigent d'elles-mêmes », reconnaissait vraisemblablement que le change réel tend à son tour à influencer les mouvements du commerce extérieur. Mais aucune relation ne peut apparaître entre les mouvements de la balance des comptes et ce qui, résultant de la dépréciation monétaire, est « nominal » dans le cours du change.

« Ainsi, écrit Stuart Mill, la dépréciation de la circulation n'affecte point le commerce extérieur du pays : ce commerce continue exactement comme si la monnaie était restée la même qu'auparavant. »

On retrouve dans ces déductions précises le bel enchaînement logique et les distinctions nettes de la pensée classique : il n'y a ni heurt, ni frottement dans le monde économique idéal, simplifié à l'extrême, qui lui servait toujours de cadre. Différentes hypothèses sont envisagées pour expliquer un même phénomène, et les conséquences qui suivront apparaissent tout à fait différentes selon l'explication adoptée. Selon son

(1) STUART MILL. Principes... L. 3, ch. XXII, § 3.

origine, la hausse des changes exercera une influence décisive sur la balance des comptes ou n'en aura aucune. Suit-elle un déficit de la balance ? on ne peut supposer une hausse des prix intérieurs à la suite de celle-ci qui empêche le mécanisme de redressement de jouer entièrement. Traduit-elle un accroissement de circulation fiduciaire ? il n'y a entre la dépréciation intérieure et la dépréciation extérieure aucun écart qui puisse entraîner l'apparition d'une prime à l'exportation.

*

* *

II. — THÉORIE QUANTITATIVE ET THÉORIE DE LA BALANCE DES COMPTES

Les réactions seraient apparues beaucoup plus complexes avec une théorie plus souple des changes. Mais les phénomènes envisagés n'exigèrent pas des économistes les explications subtiles qui ont été nécessaires au cours des perturbations monétaires contemporaines. Au contraire, le souci des simplifications théoriques a été longtemps prédominant.

Ainsi, de très bonne heure, les économistes ont abandonné les distinctions de Stuart Mill en matière de change. De part et d'autre ils ont essayé de ramener à une explication simple les cas soigneusement distingués par lui.

Les uns, expliquant les variations des changes par la « théorie de la balance des comptes » sont naturellement conduits à reconnaître une réaction des changes sur le commerce extérieur (1). Disciples partiels

(1) « Dans cette conception, écrit M. NOGARO, les variations du change tendent à équilibrer la balance commerciale, celle-ci, d'ailleurs, pouvant, en se redressant, contribuer à redresser le change à son tour. » (NOGARO, *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924, deuxième Partie, ch. III, § 8, p. 210).

de Stuart Mill, ils garderont sur ce point les conceptions de leur maître. Cauwès en donne l'exposé suivant : « Supposons que la balance soit défavorable, le cours du change s'élève ; les vendeurs de papier sur l'étranger, c'est-à-dire à notre point de vue actuel les exportateurs, peuvent vendre leur créance avec une certaine prime, soit 0,50 cent. %. Cette prime s'ajoute aux bénéfices des vendeurs. Elle équivaut à un encouragement direct, à une prime à l'exportation. Sous cette influence, les exportations ont tendance à s'accroître, le papier sur l'étranger à être moins rare, d'où l'abaissement du cours du change » (1).

D'autres économistes, expliquant le change par la théorie quantitative de la monnaie, font dépendre la hausse des devises étrangères d'un accroissement préalable de la circulation. Mais, sans lien avec les mouvements de la balance des comptes pour sa détermination, le change peut-il influencer le commerce extérieur ?

Sur ce point le doute est possible.

En conservant l'idée d'une indépendance absolue entre les deux ordres de phénomènes, on est amené à soutenir que la hausse des changes et la hausse des prix intérieurs étant parallèles et concomitantes, aucun avantage ne peut en résulter pour l'exportation. C'est reprendre, sans la contre-partie d'une autre théorie rendant compte des mouvements de la balance des comptes, l'affirmation catégorique de Stuart Mill.

On peut aussi ne pas admettre une concordance absolue entre la dépréciation intérieure et la dépréciation extérieure de la monnaie (2). Une interprétation

(1) CAUWÈS, *Cours d'Economie politique* (1893), t. II, p. 529.

(2) Il est certain que la plupart des économistes qui se sont attachés à la théorie quantitative n'ont pas supposé une rigueur absolue dans le jeu des réactions. Dans son « *Essai sur la théorie générale de la Monnaie* » (1901), M. AUPÉTIT a tenté une vérification de la théorie quantitative, mais, comme le remarquait M. DOLLÉANS, la solution à laquelle il avait abouti « maintient la théorie quantitative dans les termes vagues d'une influence imprécise de la monnaie sur les prix et ne permet pas de constater le rapport

rigoureuse de la théorie quantitative pourrait même conduire à l'idée que la dépréciation intérieure se manifeste la première et qu'elle se répercute progressivement sur le marché des changes. De là résulterait une prime à l'importation, un cercle vicieux dans la dépréciation monétaire.

On n'a jamais été jusqu'à soutenir cette conception. Goschen avait bien affirmé qu'en période de dépréciation monétaire il était nécessaire qu'il y ait déséquilibre de la balance des comptes, — ce qui lui a été souvent reproché (1) — mais c'est en se plaçant au point de vue de la théorie de la balance des comptes, en considérant qu'une hausse des changes devait résulter nécessairement d'un déficit de la balance. Les partisans de la théorie quantitative soutiennent qu'au début de la dépréciation monétaire l'ordre des phénomènes se présente normalement, la hausse des changes suivant la hausse des prix intérieurs ; mais en général, ils reconnaissent avec Jules Decamps que la marche des phénomènes n'est pas celle que voudrait « la logique des réactions que l'une et l'autre (dépréciation du papier monnaie et baisse du change national) provoquent normalement » (2).

En reconnaissant au marché des changes une sensibilité plus grande qu'au marché intérieur, on est conduit à supposer que le retard de la hausse des prix sur la hausse des devises étrangères entraînera une « prime temporaire » à l'exportation, une « barrière provisoire » à l'importation. Mais il n'en pourrait résulter, dans une interprétation encore conforme à la théorie quantitative, qu'un redressement passager du change ; une modification de la balance des comptes ne pourrait enrayer un mouvement résultant de l'ac-

statistique existant entre la quantité de monnaie et le niveau moyen des prix (Edouard DOLLÉANS : « *La monnaie et les prix* » 1905, ch. III, p. 112). Les études de statistiques ultérieures jouaient à l'encontre de la théorie quantitative.

(1) A ce sujet, voir J. W. ANGELL, *op. cit.*, ch. VI, p. 142.

(2) DECAMPS : « *Les changes étrangers* ». Paris, 1922, ch. V, p. 133.

croissement de la circulation, et de toutes façons, la dépréciation extérieure finirait par coïncider avec la dépréciation intérieure provoquée par l'inflation.

*
* *

III. — POSITIONS INTERMÉDIAIRES

En pratique, il est assez difficile de préciser quelle était, avant la guerre, la position exacte des différents économistes. Beaucoup n'ont pas envisagé le problème qui nous occupe, et la plupart ne l'ont fait qu'incidemment. On trouve des considérations plus ou moins nuancées concernant l'influence véritable des changes sur le commerce extérieur, des restrictions plus ou moins significatives, et comme il est difficile souvent de savoir à quelle théorie du change l'auteur se rattache, la portée de ses arguments pourrait être différemment appréciée.

Dans son étude publiée en 1912 (1) M. René Théry classait les écrivains en deux groupes, selon qu'ils adoptent ou repoussent l'idée d'une « longue influence favorable des changes erratiques sur le commerce extérieur ». Dans le premier groupe, il citait Emile de Laveleye, Stanley Jevons (2) ; dans l'autre, qu'il considérait représentatif de « l'école classique », il rangeait Paul Leroy-Beaulieu, Jean Favre, Arnauné (3).

Même étant donné le criterium choisi et le nombre limité des auteurs cités, une classification tranchée

(1) R. THÉRY, *op. cit.*, ch. III, « Réaction des changes erratiques sur la balance extérieure » § 2, pp. 223 et ss.

(2) E. de LAVELEYE : « *Études historiques et critiques sur les principes et les conséquences de la liberté du commerce international.* » Paris, 1857 (voir p. 79 et ss.).

STANLEY JEVONS : « *Money and the Mechanism of Exchange* », Londres, 1875.

(3) P. LEROY-BEAULIEU : « *Traité théorique et pratique d'économie politique* ». (M. R. THÉRY se réfère à la 3^e éd. 1900, t. IV, p. 174 et 175).

Jean FAVRE : « *Les Changes dépréciés* », 1906 (p. 18 et 21).

ARNAUNÉ : « *La Monnaie, le Crédit et le Change* », 1^{re} éd. 1902.

semble difficile. D'une manière très générale la théorie moyenne et mal précisée d'une prime temporaire à l'exportation, qui peut se concilier avec les différentes conceptions du change, était adoptée. Alors que chacun supposait formulées ailleurs les théories extrêmes qu'il s'appliquait à réfuter, beaucoup d'adversaires ont eu, en définitive, des conceptions très voisines. Les uns insistent sur le fait qu'il y a prime, les autres sur celui qu'elle est temporaire. Les uns en attendent des résultats, les autres nient son efficacité. Et puisqu'il n'est guère précisé quelles doivent être les conséquences exactes de la prime à l'exportation et du frein à l'importation, la controverse risque de devenir stérile. On cite beaucoup de faits typiques dont la valeur documentaire peut satisfaire une certaine curiosité ; les études statistiques, encore très sommaires, semblent moins concluantes que les thèses qu'elles illustrent (1).

Paul Leroy-Beaulieu, qui tient le juste milieu entre les théories, semble bien donner la conclusion d'ensemble, généralement acceptée :

« ... il y a une part de vérité et une part d'erreur dans

(1) M. BOURGUIN reconnaît après avoir étudié les statistiques du commerce extérieur de 1890 à 1893 pour l'Italie le Portugal, la Grèce, la République Argentine et le Chili, « qu'il est difficile de tirer de ces chiffres une conclusion sûre concernant l'influence des changes ». (BOURGUIN, « *la Mesure de la valeur et la Monnaie* », Paris 1896). Il cherche ailleurs ses preuves, notamment dans les rapports des consuls.

WAGNER (« *Die russische Papierwahrung* », Riga 1868) faisait aussi des réserves, et de même M. SUBERCASEAUX auquel ont doit une étude des expériences sud-américaines. (G. SUBERCASEAUX : « *Le Papier Monnaie* », 1912, trad. franç. 1920)

M. Henry BORLE, qui semble se référer aux conclusions de M. R. THÉRY y ajoute le commentaire suivant : « Cette faveur du change s'indique, paraît-il, très fortement au Portugal (crise de 1891), en Argentine, au Brésil ; puis encore en Italie, en Russie (dernière crise allant jusqu'en 1897), en Espagne, etc. Par contre, en Autriche-Hongrie (jusqu'en 1895), aux États-Unis (1861 à 1878), même en Grèce (crise de 1877), les primes sont très hypothétiques.

Mais ici, toujours la même remarque : l'effet des primes est loin d'être prouvé. Une amélioration des balances commerciales dans les crises précédemment indiquées se retrouve surtout en Espagne, en Argentine, au Brésil, même en Russie. Est-ce un hasard ? » (H. BORLE, *op. cit.*, ch. x, p. 3).

les deux systèmes, c'est-à-dire que l'un et l'autre sont exagérés : celui d'après lequel toute baisse du change se rattachant à une augmentation de monnaie à l'intérieur doit se répercuter sur le prix des marchandises, celui d'autre part qui soutient que la baisse du change n'est pas toujours proportionnelle à l'accroissement de la monnaie et que par conséquent elle laisse les prix soit inchangés, soit peu modifiés. Chacun des deux systèmes a tort et a raison dans une certaine mesure : le second a surtout raison immédiatement et passagèrement, le premier, au contraire, d'une façon différée et définitive » (1).

On s'achemine ainsi vers une conception mixte, qui est peut-être plus sage, mais qui manque tout à fait de netteté. Encore Leroy-Beaulieu précise-t-il l'influence qui, selon lui, sera prédominante — l'influence quantitative —. Cette influence n'en exclut pas d'autres, mais doit s'imposer « à la longue ». On voit ainsi apparaître une restriction qui sera de plus en plus fréquente dans les théories rigides que la réalité trop complexe ne semble pas vérifier au premier abord.

Peu à peu, les systèmes définis furent écartés. Mais au lieu de s'attaquer de front aux difficultés qui résultent de l'enchevêtrement des phénomènes, pour essayer de préciser la part de chaque facteur, on a eu tendance à se contenter d'une formule moyenne, passe-partout, celle d'une « prime temporaire à l'exportation ». L'affirmation en semble généralement suffisante, et l'on ne pense pas à préciser comment se détermine cette prime, quelles en sont les modalités et les limites, à quelles conséquences elle aboutit.

Jusqu'à présent, il y avait eu, sans analyse approfondie de sa nature, deux réponses nettes sur la portée de la prime à l'exportation :

1° la prime est inexistante : la dépréciation inté-

(1) P. LEROY-BEAULIEU : « *Traité théorique et pratique d'Economie politique* ». 4^e éd. Paris 1905, vol. iv, p. 173.

rière de la monnaie concorde avec sa dépréciation extérieure ;

2° proportionnelle à la hausse des devises étrangères à la suite d'un déficit de la balance des comptes, la prime permet de rétablir à la fois la balance des comptes et le cours primitif du change.

Mais la formule intermédiaire généralement admise correspond sans doute à une interprétation voisine de celle-ci :

Toute hausse des changes étrangers n'est pas suivie immédiatement d'une hausse des prix intérieurs ; il en résulte, durant cette période de réajustement, un bénéfice de change pour les exportateurs et une gêne pour les importateurs ; ces réactions, en rendant plus favorable la balance des comptes, empêchent le change de se déprécier au delà d'un certain niveau.

*
* *

IV. — THÉORIE DE LA PARITÉ DES POUVOIRS D'ACHAT

Il était possible de supposer que l'imprécision des formules généralement adoptées tenait à l'insuffisance des théories courantes du change. Au contraire, une théorie, dont le succès fut rapide, venait apporter une réponse nette à l'ensemble des questions restées en suspens : les réactions s'effectuent jusqu'à ce que le change ait atteint le niveau déterminé par la parité des pouvoirs d'achat.

Jusqu'alors, en effet, les théories s'étaient mal dégagées du prestige des métaux précieux. Elles n'envisageaient pas d'équilibre en dehors du pair métallique. De là venait leur faiblesse. Une fois l'étalon d'or abandonné, les forces capables de ramener spontanément le change à son niveau primitif, encore considéré comme son niveau normal, ont toujours semblé très

conjecturales et n'ont pas empêché de parler de « changes erratiques ».

Suivant la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, il faut, dès que le cours forcé est établi, perdre de vue l'ancien état de choses. Le billet de banque n'est plus la représentation du métal et désormais le pair métallique importe peu. Mais toute règle n'a pas disparu. Un nouvel équilibre s'instaure. La monnaie, commun intermédiaire des échanges, ne cesse pas d'avoir sur le marché intérieur un pouvoir d'achat défini, auquel se réfère chacun pour ses achats de devises.

L'idée n'est d'ailleurs pas récente. On en retrouverait les éléments dans l'œuvre des économistes classiques qui affirmaient la tendance vers l'équilibre des prix entre les différents pays (1). Mais faute d'avoir poussé suffisamment loin l'analyse des changes anormaux, ils n'en donnèrent pas une formule véritable. Si, comme l'affirme le Pr. Cassel (2) la théorie de la parité des pouvoirs d'achat peut s'appliquer en régime de change normal, le régime de dépréciation monétaire, lui conférant une importance décisive, en a suscité l'expression.

Cette théorie fut d'abord présentée comme loi du change courant. Le cours des devises apparaissait comme une « estimation » immédiate de la qualité de

(1) Selon J. W. ANGELL (*The Theory of International prices*, ch. II : *The Bullion Controversy*), la paternité de cette théorie revient à Wheatly : « *Remarks on currency and commerce* » (p. 186, Londres 1883). Il la considère comme déjà formulée, mais incomplètement, chez Thornton (*The nature and effects of the paper credit of Great Britain*, Londres 1801) et chez HORNER (*An inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*, by Henry THORNTON, *Edimbourg Review*, 1802).

Par contre, il nie que Ricardo, contrairement à l'opinion généralement admise, ait possédé une telle conception. Et sans doute RICARDO insiste-t-il beaucoup sur les inégalités permanentes qui existaient entre les prix des différents pays, mais il semble difficile d'affirmer que Ricardo n'ait eu en vue qu'un équilibre « entre les circulations » et repoussé l'idée d'un équilibre des prix.

(2) CASSEL : « *La Monnaie et le Change depuis 1914* », trad. franç. de Georges LACHAPPELLE, 1923. Introd.

la monnaie. Dans ces conditions les variations des changes seraient exactement calquées sur les mouvements relatifs des prix. Nous sommes ramenés à une hypothèse déjà signalée : aucune relation n'existerait entre les changes et le commerce extérieur.

Présentée actuellement comme loi du change normal, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat reconnaît que le change n'atteint pas directement son niveau d'équilibre. Il existe des déviations temporaires à la parité, mais une série de forces antagonistes doivent entrer en jeu pour les annuler. De nouvelles perturbations monétaires peuvent sans doute s'opposer à la réalisation d'un équilibre définitif : elles n'empêcheraient pas de suivre les tendances incessantes des changes vers la parité.

Il est alors nécessaire de déterminer le mécanisme régulateur capable d'attirer le change vers sa nouvelle position d'équilibre. L'explication se présente aussitôt : l'écart des prix entre les deux pays joue comme prime à l'exportation et frein à l'importation, si le change est au-dessus de la parité des pouvoirs d'achat. Si, notamment au début de l'inflation, la situation inverse se produit, le mécanisme joue dans l'autre sens, et le change tend de même à rejoindre son niveau normal.

*

* *

V. — THÉORIE DE LA DISPARITÉ DES POUVOIRS D'ACHAT

Ainsi présentée, l'influence du change sur le commerce extérieur aboutit à une réglementation des changes et trouve sa limite à un niveau déterminé de la dépréciation extérieure de la monnaie. Mais aucune détermination du niveau de la balance des comptes n'apparaît avec l'idée même de la parité des pouvoirs d'achat comme loi du change normal.

Il est possible d'aller plus loin et d'aboutir égale-

ment à une théorie de la réglementation automatique de la balance des comptes.

On a été conduit à faire deux parts dans les variations du change. Les unes, correspondant aux mouvements des prix, apparaissent comme un fait acquis : elles traduisent une nouvelle parité des pouvoirs d'achat. D'autres sont indépendantes du mouvement des prix : ce sont des oscillations qui, d'après la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, se corrigent à la suite des variations de la balance commerciale qu'elles ont déterminées. Il suffit de supposer que ces variations de change sont toujours la conséquence des variations de la balance des comptes, et que tout déficit ou tout excédent de celle-ci entraîne une hausse ou une baisse correspondante des devises étrangères, pour que le mécanisme régulateur des changes puisse être également considéré comme un mécanisme régulateur de la balance des comptes.

En réalité, on est revenu à la distinction classique entre le « change nominal » et le « change réel ». Avec un vocabulaire nouveau la « théorie de la disparité des pouvoirs d'achat » aboutit aux conclusions qui résultaient plus ou moins explicitement de la théorie du change de Stuart Mill. On retrouve la possibilité d'une réglementation automatique semblable à celle que déterminait la théorie classique en régime de circulation métallique. Si d'autre part, on liait d'une manière rigoureuse la dépréciation intérieure de la monnaie à la quantité de monnaie en circulation, on arriverait par une combinaison minutieuse des réactions entre la circulation, le change et des prix d'une part, le change et le commerce extérieur d'autre part, à un système désormais comparable à celui qui résulte, en régime de circulation métallique, de la simple affirmation d'une distribution spontanée des métaux précieux à travers le monde.

Il suffira d'examiner ici la partie du problème qui fut le moins souvent débattue, celle qui a trait à l'in-

fluence du change sur le commerce extérieur. En soumettant à l'épreuve des faits des conceptions voisines, mais que l'analyse a montrées dissemblables entre elles, et différentes par leur inspiration des théories du régime de circulation métallique, il ne suffira pas, comme pour ces dernières, de mettre en doute l'automatisme rigoureux du mécanisme décrit. Il faudra soigneusement délimiter les influences mises en œuvre, la nature de leur action, les résultats qu'elles permettent d'obtenir.

Ainsi serons-nous conduits à vérifier si, d'une manière plus ou moins immédiate, les phénomènes peuvent être insérés dans un système de relations rigides, si la leçon des expériences récentes n'impose pas des conceptions plus souples et plus nuancées, aussi bien pour rendre compte de l'influence du change que pour déterminer l'origine de ses variations.

SECONDE PARTIE

LES EXPÉRIENCES RÉCENTES

CHAPITRE PREMIER

Conditions de l'étude des expériences récentes.

Il est naturel de ressentir quelques scrupules en abordant l'étude du commerce extérieur d'un pays en période d'instabilité monétaire. Pour entreprendre ce travail, on ne dispose ni d'évaluations assez précises, ni d'indices suffisamment comparables à eux-mêmes d'une année à l'autre.

Mais il serait vain de chercher à rassembler les données capables d'éliminer la plupart des risques d'erreurs. Pour ce travail de dépouillement statistique il faudrait une continuité et une coordination d'efforts auxquelles on ne saurait prétendre.

Sans doute, serait-il possible que des études particulières systématiques concernant les principales marchandises viennent apporter leur contribution à un travail d'ensemble. Si pour les séries d'articles les plus importantes il était possible de connaître la part qui peut revenir à l'influence du change dans l'accroissement ou la diminution des exportations, après avoir éliminé ce qui semble provenir de conditions particulières à la production considérée, d'utiles rectifications pourraient être apportées à l'étude générale.

Mais il faut se rendre compte qu'après avoir fractionné les difficultés en multipliant les études particu-

lières, on retrouverait dans une certaine mesure les mêmes risques d'erreur en opérant les rapprochements nécessaires pour tirer de ces résultats fragmentaires la conclusion d'ensemble. Celle-ci importe seule ici : il s'agit de savoir si, au-dessus des discordances individuelles, se manifeste une tendance générale du commerce extérieur qui puisse être rapprochée de l'évolution du change.

Dans ces conditions, à défaut de monographies minutieuses il serait dangereux de se livrer à de simples sondages. Ceux-ci peuvent apporter les résultats les plus contradictoires. Il ne serait possible d'en tirer profit qu'une fois effectuée l'étude générale.

Quant aux enquêtes auprès des intéressés eux-mêmes, qui peuvent se faire illusion sur la portée véritable et la généralité des phénomènes qu'ils subissent (ou qu'ils utilisent), elles sont loin de conduire aux conclusions les plus sûres : restant nécessairement vagues, elles seront l'expression de la théorie courante, dont une étude plus approfondie cherche à vérifier le bien fondé. Les grandes enquêtes que fit, il y a déjà plusieurs années, le Bureau International du Travail (1) n'échappent pas à ces réserves.

Il y aurait aussi les faits « typiques » que l'on peut citer à l'appui d'une thèse ou d'une autre. Ils ne servent, bien entendu, qu'à illustrer les conclusions préalablement dégagées.

En réalité, une étude générale, réalisée à l'aide de données plus ou moins sûres, mais qui se contrôlent dans une certaine mesure les unes les autres, utilisant des chiffres très approximatifs en valeur absolue, mais beaucoup plus approchés si l'on recherche les valeurs relatives d'une année à l'autre, est encore de nature à fournir les résultats les plus décisifs.

(1) Voir B.I.T. *Enquête sur la Production*, t. III, 1924.

*
* *

En soulignant les imperfections des statistiques dont nous disposons, il sera possible de déterminer plus exactement le service que l'on peut attendre de chacune d'elles.

Les relevés en quantités des importations et des exportations sont des données suffisamment sûres en elles-mêmes. Elles sont à la base des autres évaluations. Pour chacun des articles, elles sont un bon indice de l'activité des échanges. Mais en additionnant des articles dont les valeurs par unité de poids sont tout à fait dissemblables, comme des tissus de soie et des produits métallurgiques, il semblerait qu'on dût aboutir à un chiffre global beaucoup trop arbitraire. Pourtant, si l'on considère les variations massives qui se sont produites après guerre, variations entraînant des augmentations ou des diminutions simultanées dans les quantités échangées de la généralité des produits, on s'aperçoit qu'on peut tirer des statistiques en quantité des indications suffisantes sur l'activité d'ensemble des importations et des exportations.

En tenant compte des grandes catégories de la classification internationale de Bruxelles, on arrive à opposer entre elles des séries de produits — denrées alimentaires, matières nécessaires à l'industrie, objets fabriqués — ayant entre autres caractéristiques des valeurs moyennes très différentes par unité de poids. Ceci permet d'éviter, dans une large mesure, les erreurs importantes qui pratiquement peuvent survenir, et qui sont imputables à une absence de concordance dans la direction des mouvements des matières premières et des objets fabriqués ou des produits alimentaires.

Au surplus, l'influence que l'on attribue aux changes est une influence très générale qui ne doit pas s'observer plutôt sur un article que sur l'autre, et qui ne peut

manquer de se marquer fortement sinon proportionnellement sur la quantité globale des importations et des exportations.

Une approximation plus grande serait obtenue en appliquant aux quantités échangées des coefficients différents selon chaque série d'articles, et c'était, en période de stabilité, le principal avantage des statistiques en valeur. Plus qu'une évaluation précise des valeurs effectives, celles-ci fournissaient avant la guerre un excellent indice des variations de l'activité du commerce extérieur. Dans plusieurs pays on a publié des statistiques du commerce extérieur où sont appliqués aux quantités échangées les taux de l'année 1913. Ces statistiques sont particulièrement intéressantes pour étudier l'influence du change. En France elles n'existent pas (1).

Reflétant l'instabilité des changes et des prix en période de dépréciation monétaire, les statistiques en valeur ne peuvent être utilisées telles quelles pour l'étude de l'influence du change. Il est certain qu'entre une année où le dollar est à un cours très bas et une année où il atteint ses cotes les plus élevées, les exportations et les importations s'élèveront en valeur. Cet accroissement traduit d'abord une hausse des prix en relation plus ou moins directe avec la hausse des changes selon qu'il s'agit de marchandises importées ou exportées, et, seulement pour le surplus, un accroissement de l'activité du commerce extérieur. Ce que l'on peut dégager des indices en valeur, c'est la mesure dans laquelle ils marquent une hausse plus ou moins rapide que celle des changes (valeur-or), ou que celle des prix (quotient de la valeur des marchandises échangées par l'indice général des prix) — ou la mesure dans laquelle les variations se sont produites plus ou moins rapidement à l'exportation qu'à l'importa-

(1) Nous croyons savoir que la Statistique générale de la France a entrepris ce travail rétrospectivement. Pour l'instant, rien n'a encore été publié.

tion (proportion des exportations aux importations) ce qui permet de mesurer le résultat financier de l'influence du change (balance commerciale).

Pour toutes ces comparaisons il faut prendre garde aux changements assez fréquents après la guerre dans le mode d'évaluation des marchandises. En France (1) le principal changement fut la substitution à partir de 1922, et retrospectivement à partir de 1921, des valeurs déclarées aux valeurs arbitrées par la Commission permanente des valeurs de douane, pour les importations. Le décret du 25 octobre 1916 avait rendu obligatoire la déclaration de la valeur. Mais ce n'est qu'à partir de la loi du 25 juin 1920 instituant une taxe sur les marchandises importées, qu'un contrôle sérieux fut exercé à l'entrée. Par contre, il n'y a pas de vérification effective à la sortie et le système des valeurs arbitrées a été conservé pour les exportations, contrairement à ce qui existe dans plusieurs pays. D'ailleurs, de 1919 à 1923, on a changé fréquemment de procédé pour arriver à des taux qui ne soient pas trop arbitraires. A présent, la commission procède tous les mois à une révision des valeurs arbitrées d'exportation d'après les variations des valeurs déclarées et contrôlées le mois précédent à l'importation (1).

D'autre part, aussi bien pour les statistiques en poids que pour les statistiques en valeur, la comparaison avec les années d'avant guerre est difficile par suite des déplacements de frontière. Pour le commerce extérieur de la France, la Statistique Générale de la France a publié des indices qui tiennent compte pour le calcul des bases relatives à 1913 de l'absence de l'Alsace-Lorraine, « en admettant une majoration du commerce extérieur total proportionnelle au rapport des populations d'Alsace et Lorraine et du reste de la

(1) Pour un examen de ce système, on peut se reporter à l'étude de M. L. J. MAGNAN : « Les méthodes d'établissement des statistiques du commerce extérieur en France », dans la Revue d'Economie politique de nov.-déc. 1925.

France » (1). Mais, M. Dessirier le reconnaît facilement, cette correction est trop approximative pour qu'on puisse y trouver une base de raisonnement assez ferme. Des modifications ultérieures concernant les territoires inclus dans les statistiques douanières gênent encore les comparaisons ; — (ainsi, à partir de 1925, les statistiques françaises ne comprennent plus la Sarre ; à partir d'avril 1923, les statistiques britanniques ne comprennent plus l'Irlande ; à partir de mai 1922, les statistiques belges comprennent le Luxembourg).

À côté de ces modifications on doit signaler celles qui ont trait à la prise en considération de certaines marchandises. En France, des méthodes différentes concernant le commerce extérieur des « perles et pierres précieuses » ont notamment faussé certains raisonnements pour les années 1925 et 1928, parce qu'elles sont passées inaperçues.

Il ne faut pas d'ailleurs exagérer l'importance des écarts qui peuvent résulter de toutes ces modifications. S'il est préférable d'en tenir compte pour une étude minutieuse, comme celle que nous essaierons de faire pour la France, il n'y a pas grand danger à les négliger si l'on recherche simplement le sens de l'évolution du commerce extérieur pendant une période assez longue.

On peut en dire autant des écarts entre les « chiffres provisoires » et les « chiffres définitifs » publiés en France par l'Administration des douanes. Généralement, ces derniers ne sont pas pris en considération, parce qu'ils sont donnés avec un retard d'une année. Nous avons préféré nous y reporter, mais la différence entre les deux évaluations reste ici sans conséquence appréciable.

(1) Voir le *Bulletin de la Statistique Générale de la France* d'avril 1926, (article de M. Jean DESSIRIER : « Indices mensuels de la production industrielle en France », p. 314), et les bulletins ultérieurs (Statistiques générales).

Des statistiques mensuelles et des statistiques annuelles sont publiées. Il serait illusoire de vouloir suivre mois par mois les variations du commerce extérieur. D'abord, , il y a des variations saisonnières qui restent difficiles à déterminer (la Statistique Générale de la France a fait une tentative dans ce sens, mais y a renoncé depuis (1)) ; — ensuite, l'Administration des douanes a pour habitude d'englober dans les mouvements du mois les rectifications concernant les mois précédents ; — enfin, la comparaison ne signifierait pas grand chose, car on ne peut envisager que des variations d'une durée plus importante. Mais il est nécessaire de se reporter aux statistiques pour marquer le point de départ et le point d'arrivée d'un mouvement de quelque importance et suivre la courbe de ce mouvement.

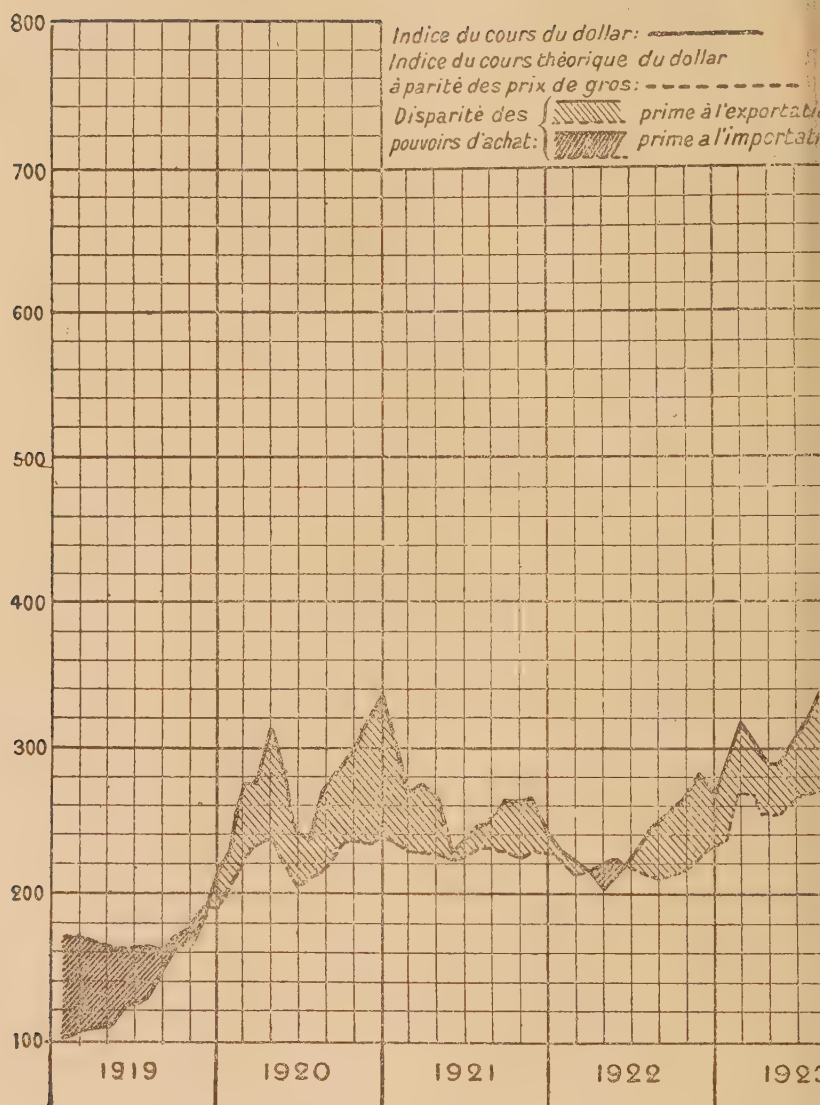
Ainsi nous utiliserons dans cette étude la plupart des données générales fournies par les Statistiques du commerce extérieur. Il était possible de songer à profiter de la classification des importations et des exportations « par pays de provenance et de destination », pour comparer vis à vis de chaque pays les variations du cours des changes et les variations de la balance commerciale partielle (2). Cette comparaison, tout compte fait, n'apporte qu'une précision apparente et le rapprochement ne s'impose pas. Il est artificiel d'isoler ainsi les pays deux à deux, et la faveur des changes ne doit pas tant se manifester comparativement aux prix intérieurs d'un pays déterminé que par rapport aux prix des pays concurrents.

Des remarques analogues conduisent à ne pas attribuer une importance considérable au fait que les données globales du commerce extérieur de la France com-

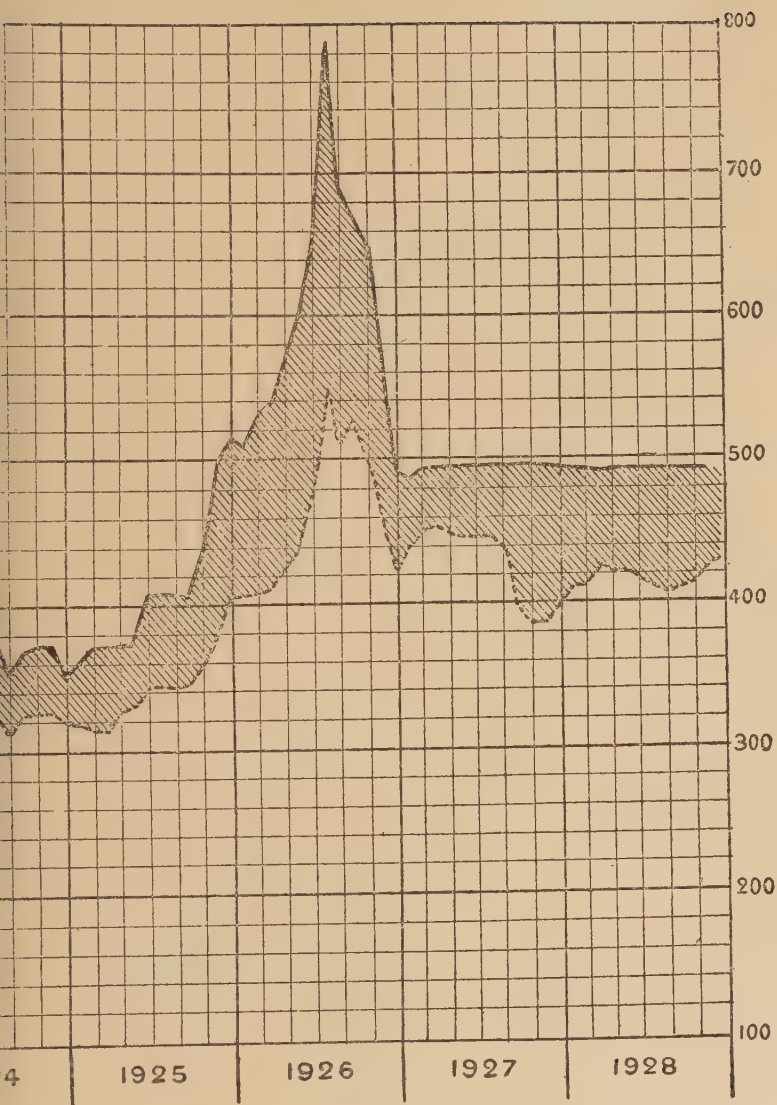
(1) Voir l'art. de M. Jean DESSIRIER, cité sup., et les explications des nouvelles « *Statistiques générales* » publiées en juillet 1926, p. 340.

(2) Voir dans BORLE, op. cit., les tableaux statistiques concernant le commerce extérieur de la Suisse avec les principaux Etats depuis la guerre.

Graphique I. — Change



France (1919-1928)



prennent les échanges avec les colonies possédant le même système monétaire que la métropole (1).

*

* * *

Une question très délicate se pose : comment déterminer le degré de dépréciation du change à un moment donné ? Il est facile de l'évaluer par rapport à l'étalon d'or. Mais nous ne sommes pas en présence d'un cas isolé de dépréciation monétaire. La plupart des monnaies européennes ont été depuis la guerre des monnaies fiduciaires, et l'influence des changes sur le commerce extérieur d'un pays fait partie en réalité d'une influence complexe des diverses perturbations sur l'ensemble des échanges internationaux. Faute de pouvoir établir une moyenne, nous évaluerons la dépréciation de chaque monnaie par rapport au dollar. Mais ces évaluations n'ont pas ici une valeur absolue. Elles n'ont qu'une valeur indicative et une importante réserve doit être faite pour chacun des cas de dépréciation monétaire examinés : celles des dépréciations concomitantes que subissent d'autres pays.

La même réserve s'impose pour la comparaison des prix entre les différents pays. M. Rueff a bien tenté de calculer une disparité moyenne des pouvoirs d'achat par rapport à différents pays (2). Des difficultés plus grandes se présenteraient pour établir des chiffres qui tiennent compte de l'importance du trafic avec chacun des pays envisagés, et tout ce travail n'aurait sa raison d'être que s'il apparaissait des relations de stricte proportionnalité entre les phénomènes. Encore ne pourrait-on attribuer aux indices une valeur absolue qu'ils n'ont pas. Nous procéderons donc comme on le fait d'ordinaire : en tant que première approximation nous

(1) Voir *infra*, ch II, p. 95, n. 1.

(2) J. RUEFF : « *Théorie des phénomènes monétaires* »: Voir les tableaux présentés en annexe.

évaluerons la disparité par rapport à un pays n'ayant pas abandonné l'étalon d'or, les Etats-Unis d'Amérique. L'écart entre le cours effectif du dollar et son cours théorique à parité des prix de gros servira d'indice de la disparité des pouvoirs d'achat.

Quant à la valeur même des indices des prix que nous possédons, elle a suffisamment été précisée au cours des controverses récentes. Il est reconnu maintenant que l'on peut à l'aide de données concernant un petit nombre de marchandises obtenir une indication suffisamment sûre des variations relatives de la généralité des marchandises de même catégorie. S'appuyant sur les études de M. Fisher et sur celles de M. Dugé de Bernonville, M. Rueff a pu dire qu'il faut « admettre comme un fait le peu d'écart qui existe entre les indices très différents par les prix qu'ils contiennent et le mode de pondération qui les caractérise » (1).

Ce que l'on peut plus facilement critiquer, surtout au point de vue qui nous occupe, c'est le choix des marchandises que les statistiques des divers pays ont été conduites à envisager, presque toujours des matières premières et des denrées alimentaires (2). Pour la France, les indices des prix de gros, les seuls qui soient utilisables pour une étude de ce genre, méritent particulièrement cette critique. Et pour une comparaison entre les prix-or intérieurs et les prix-or extérieurs, la comparaison entre les indices des matières nationales et les indices des matières importées qui, réunis, composent l'indice des prix de gros, est tout à fait insuffisante : elle ne porte que sur quelques marchandises de nature absolument différente.

La comparaison entre les indices de plusieurs pays est encore arbitraire du fait des différences dans le

(1) J. RUEFF, *op. cit.*, p. 78. Voir à ce sujet le livre de M. IRVING FISCHER : « *The making of index numbers* », et l'article de M. DUGÉ de BERNONVILLE dans le *Journal de la Sté de Statistique de Paris*, n° de mai-juin-juillet 1924).

(2) Voir le livre récent de M. APTALION « *Monnaie et industrie* », Paris 1928. Ch. VIII. « *Les interprétations erronnées des statistiques* », p. 224 et ss.

choix des marchandises utilisées pour l'établissement de chacun d'eux. Néanmoins elle peut être entreprise. Pour obtenir un indice des niveaux successifs de la parité des pouvoirs d'achat, on ne perdra pas de vue que cette détermination n'a aucune valeur absolue. D'ailleurs, établie sur la base 100 % en 1913, elle ne pourrait marquer que la mesure dans laquelle la disparité s'est modifiée depuis cette époque.

*
* *

Il était peut-être utile de préciser ces différents points avant d'entreprendre l'examen des données statistiques. Les réserves faites limitent la portée des conclusions que l'on peut en tirer ; elles n'empêchent pas une interprétation raisonnée des faits quand le sens et l'intensité de leurs variations peuvent être suffisamment mis en lumière. Au surplus, les services considérables qu'a rendus l'étude des données statistiques pour la compréhension des phénomènes économiques de ces dernières années ont suffisamment montré qu'il est possible d'en dégager un enseignement véritable.

CHAPITRE II

L'Exemple de la France

I

PREMIÈRE PÉRIODE

LA GUERRE 1914-1918

Indépendance réciproque des changes et du commerce extérieur.

Pendant la guerre, les conditions économiques furent exceptionnelles à tous égards. La multiplication des dépenses improductives et les destructions incalculables, la rupture ou la paralysie des relations commerciales entre de nombreux pays, et, pour ces motifs, l'obligation qui s'imposait à chaque belligérant de rassembler toutes ses forces vives en vue de la poursuite des hostilités, les restrictions de toutes sortes, mais aussi, pour les achats qui correspondent à des besoins incompressibles, la nécessité de subir les conditions des pays étrangers avec lesquels subsistaient des relations commerciales, toutes ces raisons bouleversaient entièrement les conditions habituelles de l'échange, tant entre les différents pays qu'à l'intérieur de chaque économie nationale.

Cette situation anormale se traduisait par des mesures réglementaires réalisant un contrôle du commerce extérieur par les pouvoirs publics.

Mais tandis que notre balance commerciale manifestait un déficit considérable, les changes étrangers n'avaient progressé que dans de faibles proportions. Cette situation paradoxale était due à l'intervention de mesures concertées : nombreux crédits ouverts à l'étranger, et depuis l'entrée en guerre des Etats-Unis, ouvertures systématiques de crédits, de manière à assurer le chevillage des changes, à créer une véritable solidarité entre les monnaies des pays alliés.

Les théories économiques courantes seraient mises constamment en échec s'il fallait rechercher telles quelles leur vérification durant cette période. Personne ne songerait à nier que les relations en cause ont été contrecarrées par les deux séries d'interventions : limitations du commerce extérieur sanctionnant une économie de guerre, chevillage des changes par suite d'un accord entre les Gouvernements alliés. Simplement, certains économistes insisteraient particulièrement sur le caractère « anormal » et précaire d'un mécanisme trop éloigné des conditions d'une libre concurrence.

Il serait même possible de montrer que le chevillage des changes ne permettant pas au pouvoir d'achat du franc à l'étranger de s'ajuster à son pouvoir d'achat intérieur, il n'y avait aucun frein au développement des importations, tandis que les exportations étaient encore contrecarrées de ce fait.

Aussi, nous pouvons constater durant toute la durée de la guerre l'indépendance réciproque des changes et des mouvements du commerce extérieur. Le cours du dollar à Paris après s'être élevé (av. 1916) jusqu'à l'indice 116, se trouve à l'indice 105 à la fin des hostilités. Le dollar s'est, il est vrai, quelque peu déprécié du fait de la solidarité entre les monnaies alliées et les maxima de dépréciation de notre devise se trouvent enregistrés tout à fait exceptionnellement, en novembre 1917, par rapport à la couronne suédoise avec l'indice 174 et en juin 1918, au moment de la hausse

générale des changes à la suite de l'offensive allemande, par rapport à la peseta espagnole qui atteint l'indice 163.

Au contraire le déficit de la balance du commerce est très grave à partir de 1915, et pour la durée des hostilités il dépasse 60 milliards.

En 1913, on constatait un déficit normal de 1541 millions.

En 1914, le déficit restait identique avec : 1534 millions.

Mais en 1915, il s'aggrave :	7098	«	
et successivement, il passe :	en 1916, à	14.426	«
	en 1917, à	21.542	«
	en 1918, à	17.584	«

La conclusion est très nette ; on ne peut chercher aucune corrélation durant les années de guerre entre le change et le commerce extérieur. D'ailleurs, artificiellement maintenu, le change se trouve au-dessous du niveau de la parité des pouvoirs d'achat. La disparité est l'inverse de celle qui existe normalement, et ne peut entraîner qu'un accroissement du déficit.

II

DEUXIÈME PÉRIODE

1919-1920

Inexistence de l'influence des changes sur le commerce extérieur, mais dépendance partielle des changes par rapport au déficit croissant de la balance commerciale.

I. — LES CONSÉQUENCES DU MOUVEMENT DES CHANGES EN 1919.

Pendant les deux premiers mois de 1919, le cours du dollar à Paris se maintient à l'indice 105, la solidarité entre les monnaies alliées s'étant prolongée quelques mois après l'armistice. Dans le courant de mars, la Trésorerie américaine **supprime ses avances**, et à mesure que s'épuisent les crédits américains et anglais antérieurs, la chute du franc s'accélère. L'indice du cours du dollar à Paris s'élève d'un mouvement progressif. De 105 en février, il passe à 123 en juin, 166 en octobre, 209 en décembre 1919.

Cette hausse des changes s'accompagne d'un accroissement considérable des importations. Déjà élevées pendant la guerre, (avec un maximum de 40.087.000 tonnes en 1916), les importations passent de 29.352.000 tonnes en 1918, à 38.447.000 tonnes en 1919. Elles atteignent ainsi en quantité l'indice 86,9 par rapport à 1913, (44.220.000 tonnes).

Les exportations augmentent mais restent à un niveau très bas : 5.564.000 tonnes. Sans doute, leur déve-

loppement relatif est-il important par rapport à l'année précédente (3.718.000 tonnes) mais étant donné leur montant tout à fait réduit, cet accroissement est loin d'être significatif : elles atteignent en quantité l'indice 20,5 par rapport à 1913 (22.074.000 tonnes).

L'incertitude particulière des statistiques mensuelles pour l'année 1919 ajoute aux difficultés habituelles d'en tirer quelque enseignement précis. La moyenne mensuelle avait été respectivement de 3.024.000 tonnes pour les importations et de 455.000 tonnes pour les exportations. Le développement du commerce extérieur s'accuse progressivement au cours de l'année. Mais il serait dangereux de vouloir interpréter les chiffres considérables indiqués en décembre pour les importations, et surtout pour les exportations qui semblent avoir décuplé en quantité par rapport au mois précédent. Ces chiffres comprennent certainement d'importantes corrections des mois précédents, selon l'usage suivi pour l'établissement des statistiques douanières (1).

Les variations respectives en valeur des importations et des exportations traduisent en partie la dépréciation de la monnaie. En faisant abstraction de cette dépréciation, nous obtenons, pour l'année 1919, en valeur-or : 26.628 millions pour les importations contre 6.402 millions en 1913, 8.884 millions pour les exportations contre 4.868 millions en 1913 (1).

S'il n'est pas possible de tirer des courbes respectives des exportations et des importations en valeur des indications décisives, leur rapprochement est par-

(1) Et ceci, compte tenu du fait que dans ces statistiques le mois de décembre comprend 36 jours.

(1) Bien entendu, ces chiffres ne donnent qu'une approximation du montant de notre commerce extérieur et non des bénéfices réalisés, étant donnée l'incertitude où l'on est de la date à laquelle sont réalisés les achats de change.

Ces chiffres en valeur or n'éliminent d'ailleurs de la valeur du commerce extérieur que ce qui correspond à la hausse des changes. Mais au cours de 1919, celle-ci restait bien inférieure à la hausse des prix intérieurs, ce qui surestime le développement des échanges.

ticulièrement intéressant. Pour 1919, il montre que le développement des exportations s'est accéléré plus rapidement que celui des importations ; la distance des deux courbes s'est accrue, mais l'accroissement proportionnel a été plus grand pour la courbe des exportations, autrement dit le rapport des exportations aux importations a été en augmentant : de 17 % dans le premier trimestre, ce rapport passe à 45 % dans le dernier trimestre. Cette considération reste encore sans grande portée, étant donné le chiffre minime des exportations ; elle n'enlève rien au résultat brutal : la hausse des changes étrangers s'est accompagnée d'un développement considérable et croissant des importations et d'un développement rapidement croissant mais minime des exportations. Le déficit de l'année 1919 est considérable : 23.920 millions.

Ainsi, tout au long de l'année 1919, il y a discordance entre la hausse rapide des changes étrangers et l'influence directe qui leur est attribuée dans le sens d'une amélioration de la balance commerciale. En réalité, seule apparaît une action de la balance commerciale sur les changes. La hausse de ces derniers ne s'explique pas seulement par une attraction des prix intérieurs après la cessation des crédits alliés. Elle est justifiée en grande partie par le déficit considérable de la balance commerciale : une fois les hostilités terminées, les besoins, jusqu'alors comprimés, se sont développés ; l'obligation de rééquiper l'industrie nationale, gravement éprouvée par la ruine des régions industrielles du Nord, est venue s'ajouter à l'accroissement de la consommation intérieure. Ce grand effort de reconstitution explique à la fois le chiffre élevé des importations et le montant minime des exportations. Il faut d'ailleurs remarquer que les importations de matières nécessaires à l'industrie, tout en occupant une place prédominante, (29.637.000 tonnes sur un montant total de 38.447.000 tonnes) n'atteignent pas encore un montant considérable : 79,7 % des importations de

1913, rapport peu sensiblement plus élevé que celui des années de guerre, où s'affirmaient d'autres besoins ; mais le chiffre est déjà significatif, puisque l'on est à pied d'œuvre.

Le déficit agricole considérable a nécessité une quantité exceptionnellement élevée d'importations d'objets d'alimentation : 6.980.000 tonnes, soit 126,6 % des importations de 1913. Avec 1.828.000 tonnes, les importations d'objets fabriqués dépassent de 18 % en quantité celles de 1913.

Les besoins impérieux auxquels il fallait faire face expliquent suffisamment que le frein classique n'ait pas joué aux importations. Les partisans de la théorie de l'influence directe des changes sur le commerce extérieur peuvent ajouter que ces phénomènes caractérisent une période initiale, celle où les changes sont tributaires du commerce extérieur sans que la réaction puisse encore se manifester. Mais c'est la prolongation de cette période initiale sur de nombreux mois, et même plusieurs années, qui restera le fait grave. On est contraint de reconnaître que pendant la période qui suit immédiatement la guerre, les événements sont plus forts que la théorie. Une poussée irrésistible des besoins de la population justifie des importations croissantes en même temps qu'une hausse des changes étrangers.

Mais pour ceux qui, poussant plus à fond l'analyse économique, recherchent l'influence du change à travers la disparité des pouvoirs d'achat, il est possible d'échapper encore à cet aveu de non-conformité de la théorie aux faits au cours de l'année 1919, et l'explication des phénomènes constatés semble facile.

Durant cette période, les prix-or extérieurs ont été sensiblement moins élevés que les prix français. Les changes, qui avaient été comprimés, n'ont pu rattraper la hausse des prix intérieurs qu'au bout de plusieurs mois. Ce n'est qu'en décembre que la courbe des changes coupe la courbe du cours théorique du change à parité des pouvoirs d'achat. Pendant toute cette période,

l'écart entre la dépréciation intérieure et extérieure du franc a constitué une prime à l'importation et un frein à l'exportation. On pourrait mettre en valeur que les exportations se sont quelque peu développées à mesure que l'écart diminuait entre les deux courbes, mais les importations ont augmenté elles aussi, ce qui resterait encore à justifier. D'une manière générale, cette situation exceptionnelle, où la parité des pouvoirs d'achat est plus élevée que le cours réel du change, explique suffisamment les faits durant l'année 1919 pour donner sa valeur à la théorie de l'influence des changes à travers la disparité des pouvoirs d'achat.

En recherchant si, par suite, elle reste en conformité avec les faits, on ne retrouvera plus le même antagonisme entre cette théorie et l'explication plus sommaire d'une influence directe des changes. Les partisans d'une telle explication pourront affirmer que seule la situation exceptionnelle résultant des mesures artificielles prises pendant la guerre a pu sembler la mettre en échec, puisque dorénavant, en même temps que le change hausse ou baisse, s'accroît ou diminue d'une manière suffisamment concordante l'écart entre la courbe des changes et celle de la parité des pouvoirs d'achat. En règle générale, l'explication par la disparité des pouvoirs d'achat ne ferait que doubler l'explication par les variations du change, dont elle serait une formule plus savante ;... mais elle aurait permis de rectifier aisément l'interprétation de la situation anormale de 1919.

Pour vérifier si l'explication de l'allure du commerce extérieur au cours de cette période réside bien dans le sens de la disparité des pouvoirs d'achat, il faut se reporter aux premiers mois de 1920 : ils présentent les mêmes caractéristiques (hausse des prix, hausse des changes) que les mois précédents ; seule, la disparité des pouvoirs d'achat a changé de sens.

II. — LES CONSÉQUENCES DU MOUVEMENT DES CHANGES DE DÉCEMBRE 1919 A AVRIL 1920

A partir de décembre 1919, les prix-or extérieurs demeurent supérieurs aux prix-or français. Sans doute, la hausse des prix se poursuit-elle en France à une allure très rapide, mais la courbe des changes a dépassé la courbe de la parité des pouvoirs d'achat. Le change semble suivre le mouvement cyclique : comme les prix il montera jusqu'en avril 1920.

La période correspondante pour le commerce extérieur, qui serait en principe sous l'influence de ce mouvement du change, simple continuation de celui de 1919, serait malaisée à déterminer avec exactitude : et notre tâche est simplifiée du fait que les mouvements de hausse en quantité des importations et des exportations se continuent à peu près régulièrement pendant toute l'année.

A la hausse des changes correspond bien un accroissement considérable des exportations. Pour le premier semestre de 1920, elles s'élèvent à 5.524.000 tonnes contre 1.191.000 tonnes pour le 1^{er} semestre de 1919 (1913, période correspondante : 10.051.000 tonnes) ; la moyenne mensuelle est donc de 920.000 tonnes. Mais les importations continuent à s'accroître, suivant, elle aussi, l'essor économique général.

Pour le 1^{er} semestre, les importations, qui étaient de 14.709.000 tonnes l'année précédente, atteignent 22.511.000 tonnes, soit une moyenne mensuelle de 3.752.000 tonnes (chiffre à peu près semblable à celui du premier semestre de 1913 : 21.846.000 tonnes).

L'accroissement des importations d'objets fabriqués est encore considérable : 1.219.000 tonnes contre 758.000 tonnes en 1919. L'accroissement des importations de matières nécessaires à l'industrie : 17.972.000

tonnes contre 10.821.000 tonnes en 1919 (1913 : 18.405.000 tonnes) témoigne du développement économique du pays et aura sa répercussion sur les exportations ultérieures.

Mais, pour le moment, le déficit s'aggrave : 14.290.000 francs pour le 1^{er} semestre 1920, contre 12.346.000 francs pour le 1^{er} semestre 1919.

Comme la prime théorique à l'importation a fait place à une prime inverse à l'exportation, il est clair que la disparité des pouvoirs d'achat n'a joué aucun rôle en tant que frein aux importations, et comme l'augmentation des importations a suivi un rythme continu depuis l'armistice, il semble bien que rétrospectivement on ne puisse penser qu'elle ait joué un rôle véritable dans l'accroissement des importations en 1919.

D'une manière générale, il faut constater que les années 1919 et 1920 (jusqu'en avril) ont été des années de reprise générale de l'activité économique, les changes étrangers suivant l'influence des autres facteurs, mais n'ayant eux-mêmes aucune influence marquée sur la balance commerciale.

La prime à l'exportation a sans doute joué. On constate même sur les courbes en valeur que l'accroissement des exportations a été relativement plus rapide que celui des importations. Mais le frein aux importations n'a pas joué, et il reste que le résultat financier est une balance commerciale plus fortement déficitaire.

III

TROISIÈME PÉRIODE

1920-1922

DISCORDANCES FRÉQUENTES ENTRE LES VARIATIONS DU
CHANGE ET CELLES DES IMPORTATIONS ET DES EXPORTATIONS

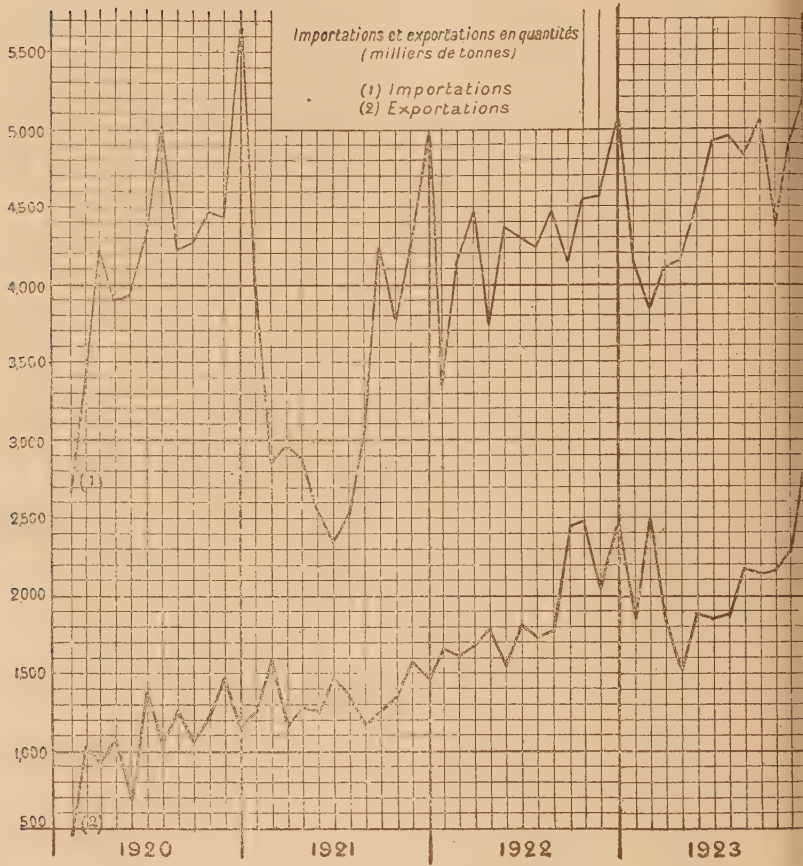
*Réduction du déficit de la balance commerciale dont
le niveau élevé des changes depuis 1919 ne peut être
qu'une explication partielle.*

Le développement de l'activité économique avait entraîné les changes étrangers dans un mouvement de hausse continu. La crise qui débute en France en avril 1920 déclanche une période de baisse des prix jusqu'au début de 1922.

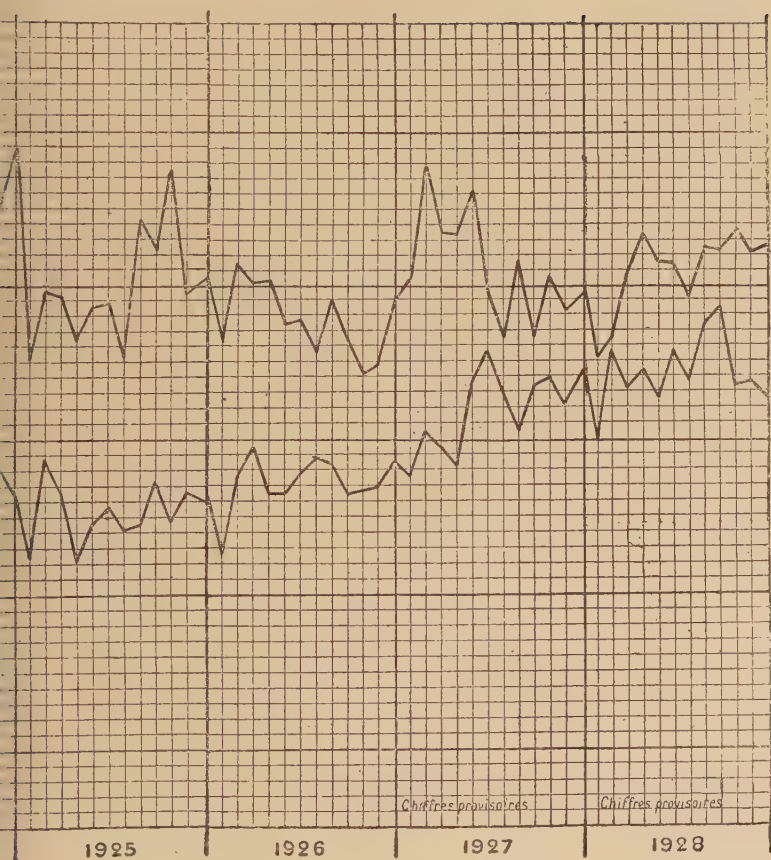
Tandis que les prix américains ont baissé de l'indice 253 en avril 1920 à l'indice 146, en juin 1921, les prix français baissaient de l'indice 600 à l'indice 332, dans une proportion analogue. Le niveau de la parité des pouvoirs d'achat ne se modifie guère (sauf un léger fléchissement d'avril à septembre 1920). Au contraire, les changes subissent des variations suffisamment marquées, et si, en définitive, ils ont plutôt légèrement fléchi comme le mouvement des affaires, leur courbe décrit des oscillations de plusieurs mois, pouvant avoir une répercussion propre sur le développement du commerce extérieur.

Ces variations de sens assez nombreuses dans le cours des changes rendent particulièrement délicate la délimitation des périodes pendant lesquelles on devrait

Graphique II. — Commerce ex



France (quantités 1919-1928)



noter leur influence sur le commerce extérieur. Le but critique de cette étude nous fait un devoir de rechercher, à des intervalles plus ou moins éloignés, les manifestations qui pourraient apparaître comme une répercussion du change.

Il ne faut d'ailleurs pas le perdre de vue, les périodes que l'on peut distinguer chevauchent nécessairement les unes sur les autres : si pour certains articles la durée entre la commande et son exécution fait coïncider la première avec une variation de change assez lointaine, pour d'autres, on pourra l'attribuer à un mouvement des changes beaucoup plus rapproché. En adoptant une mesure précise on risquerait de noter des discordances dans les cas où une évaluation différente aurait pu déceler une concordance. Sans doute, il n'est pas permis d'être aussi affirmatif en procédant par tâtonnement qu'en employant des procédés statistiques rigoureux, lorsqu'il s'agit de faire adopter une thèse, mais c'est peut-être une méthode plus prudente quand il s'agit de la discuter.

Les changes, qui avaient monté régulièrement jusqu'en avril 1920, fléchissent d'avril à juillet, reprennent jusqu'en décembre et baissent à nouveau pendant le premier semestre de 1921.

Or, pendant toute l'année 1920 le mouvement de hausse des importations se continue très marqué en ce qui concerne leurs quantités ; en valeur elles atteignent toujours un chiffre particulièrement élevé, constamment plus élevé qu'en 1919, avec un niveau légèrement plus bas pour le second que pour le premier semestre.

Ce léger fléchissement en valeur, qui reste un fléchissement en valeur-or, ne peut guère être attribué à l'influence des changes ; leur baisse d'avril à août pourrait justifier, au contraire, le montant particulièrement élevé des importations, si celles-ci n'avaient décrit un mouvement continu depuis 1919.

On note tout au long de l'année 1920 un accroisse-

ment progressif des exportations en quantité, qui corrobore l'idée d'une prime à l'exportation à la suite de la hausse des changes, jusqu'en avril et à partir d'août. Mais la chute des changes étrangers pendant quatre mois consécutifs ne se traduit, en quantité, par aucun ralentissement des exportations. En valeur, il y a bien une diminution des deux premiers mois de l'année 1920 ; mais cette diminution, puisqu'elle est parallèle à celle des importations en valeur, et qu'elle n'est pas plus que celle-ci accompagnée d'un fléchissement des quantités, requiert une autre explication.

On a beaucoup parlé d'une influence de la crise économique (1). En réalité, la crise n'a pas véritablement entravé jusqu'alors le développement du commerce extérieur (ce dont témoigne son augmentation en quantité). Simplement, elle s'est traduite, en France comme à l'étranger, par un fléchissement des prix dont la légère régression des importations et des exportations en valeur sont une conséquence (plutôt affaiblie par suite de leur accroissement continu en volume).

En quantité, l'augmentation des importations a surtout porté sur les matières premières. Dans le 2^e semestre de 1920 celle-ci figure pour 23.899.000 tonnes (2^e semestre de 1913, 19.199.000 tonnes) sur un montant global d'importation de 28.027.000 tonnes (2^e semestre de 1913 : 22.374.000 tonnes). La moyenne mensuelle des importations atteint ainsi le chiffre particulièrement élevé de 4.705.000 tonnes.

Et sans doute le développement de l'activité économique du pays réclame un accroissement préalable d'importations au poste « matières premières » avant de permettre un accroissement des exportations. Mais les théo-

(1) Entre autres, le *Bulletin Quotidien d'études et d'informations économiques* du 7 mars 1922 écrit : « la crise des derniers mois de l'année 1920, en particulier de décembre, a fortement influé sur le mouvement des affaires, mais assez peu, il est vrai, sur la balance commerciale, la diminution des exportations de matières nécessaires à l'industrie et d'objets fabriqués ayant été compensée par une diminution analogue aux importations ».

ries n'ont pas assez tenu compte de ces retards à l'amélioration de la balance commerciale.

A cette époque, d'ailleurs, les exportations qui atteignent 7.331.000 tonnes (2^e trimestre 1913 : 11.024.000 tonnes) — soit une moyenne mensuelle de 1.222.000 tonnes — n'ont pas encore suffisamment progressé pour combler le déficit. En continuant à se développer, comme il est noté plus haut, malgré la baisse des changes étrangers d'avril à août, les exportations, qui atteignent en valeur 49 % des importations dans le premier semestre s'élèvent à 75 % en moyenne, au cours du second trimestre. Mais, réduit à 8.720 millions contre 14.290 millions pour le premier trimestre, le déficit reste encore considérable pour cette période.

Si l'on veut considérer globalement que les changes ont été à un niveau bien supérieur pour l'ensemble de l'année 1920 que pour l'année 1919, et que la disparité des pouvoirs d'achat a été considérable, on constatera :

1° Les exportations ont progressé rapidement, à un rythme plus rapide que les importations ;
mais :

2° elles ont continué à progresser sans traduire un fléchissement relatif des changes.

3° la balance commerciale reste gravement déficitaire (23.010.000 millions pour l'ensemble de l'année, chiffre semblable à celui de 1919).

*
* *

Les tendances du commerce extérieur changent au début de 1921. |

Les premiers mois sont marqués par une baisse très accentuée des importations. D'une moyenne mensuelle de 4.705.000 tonnes pour le deuxième semestre de 1920, elles passent à une moyenne de 2.917.000 tonnes pour le premier semestre de 1921, où leur montant atteint 17.500.000 tonnes.

Elles reprennent fortement au cours du second semestre et progressent très rapidement. Elles s'élèvent au cours de ce semestre, à 2.250.000 de tonnes, soit une moyenne mensuelle de 3.750.000 tonnes.

Or ce mouvement correspond très exactement à celui des changes, semblant ainsi prendre littéralement le contrepied des réactions escomptées. Mais il n'en serait ainsi qu'en supposant ces réactions immédiates. On doit au contraire supposer un décalage. Ce qui vérifierait le mieux la théorie de l'influence des changes, ce serait un décalage d'un semestre. En effet, la chute des importations de janvier à juin 1921 serait la répercussion de la hausse des changes d'août à décembre 1920, tandis que leur reprise ultérieure serait la conséquence de la baisse des changes pendant le premier semestre de 1921.

Cette interprétation ne semble pourtant pas décisive.

1) le décalage moyen de six mois, un peu long, est cependant admissible ; mais c'est la première fois qu'il permettrait une vérification de la théorie, et pour la période suivante (développement continu des importations au début de 1923) il ne conviendrait déjà plus.

2) les variations de change ont été relativement faibles, celles des importations très considérables.

3) nous verrons que pour les exportations la même interprétation n'aboutit à aucun résultat.

4) enfin une autre explication se présenterait, très convaincante : l'évolution du commerce extérieur a été la conséquence naturelle du mouvement cyclique. La crise économique mondiale a eu, d'une manière générale, des répercussions assez lourdes en 1921 sur le commerce international. Elle s'est traduite en France par un recul des importations. (Les exportations, qui n'avaient pas encore atteint un niveau élevé, n'ont pas été touchées).

A la fin de l'année, les importations ont marqué un mouvement de reprise, esquissé d'ailleurs par les prix,

et cet accroissement, portant sur les matières premières dont l'importation avait fortement fléchi, semble le signe du réveil économique.

Alors, sans doute, les importations ont été encouragées par la faiblesse de l'écart entre les prix intérieurs et les prix mondiaux (presque nul en mai). Au début de l'année, on peut au contraire supposer que la chute des changes avait eu un effet psychologique en sens inverse. Elle aurait incité les importateurs à restreindre leurs achats en vue de cours encore plus avantageux. Au lieu d'obéir mécaniquement au mouvement du change, ils auraient, en agissant en spéculateurs, supputé son évolution ultérieure.

Tout au long de l'année 1921, les exportations semblent s'être maintenues à un niveau particulièrement élevé, car elles atteignent en poids une moyenne mensuelle de 1.336.000 tonnes (16.035.000 pour l'ensemble de l'année, contre 12.855.000 tonnes en 1920). Mais si l'on analyse cet accroissement de poids, on constate qu'il témoigne surtout de l'accroissement des exportations de matières premières pondéreuses. En valeur, les exportations ont fléchi proportionnellement davantage que les changes, ce fléchissement ayant porté surtout sur les objets fabriqués.

Le niveau des exportations en valeur-or est de 7.614 millions contre 10 milliards en 1920.

On peut, comme pour le mouvement des importations, rattacher ces phénomènes aux résultats de la crise économique. Le fléchissement en valeur-or des exportations globales, celui des exportations d'objets fabriqués, s'expliquent par le ralentissement des affaires, et l'accroissement des exportations de matières premières en est aussi la manifestation.

Au contraire, il serait difficile de tenter un rapprochement avec les oscillations manifestées par le change. L'uniformité des exportations mensuelles en quantité, qui ont varié de 1.201.000 tonnes (en janvier, mois particulièrement court pour les statistiques du commerce

extérieur) à 1.556.000 tonnes (en novembre, mois d'augmentation saisonnière) ne s'y prêterait guère. Si l'on s'aventurait à faire correspondre la diminution des exportations en valeur-or au fait que la disparité des pouvoirs d'achat fut moindre que l'année précédente, il serait difficile d'expliquer de même le résultat sur la balance commerciale : réduction du déficit de 23.010.000 en 1920 à 2.295.000 en 1921.

On peut d'ailleurs noter que d'avril à juillet le déficit fait place à un léger excédent ; (rapport des exportations aux importations en valeur : avril, 105 ; mai, 103 ; juin, 105 ; juillet, 109. Les changes ayant baissé jusqu'en mai, (minimum de l'indice du cours du dollar à Paris : 231), on peut difficilement rapprocher cet excédent des variations concomitantes des changes, quelque rapide qu'on puisse supposer leur répercussion.

Une première conclusion est très nette : les oscillations des changes au cours des années 1920 et 1921 n'ont manifesté aucune influence déterminante sur le commerce extérieur. Un rapprochement des courbes respectives du change et de la disparité a souvent été tenté, et particulièrement au cours de cette période (1). Quelles que soient les devises auxquelles ont s'attache, ou la manière dont on calculé la disparité des pouvoirs d'achat (2), l'analyse n'apparaît nullement

(1) Voir le tableau des variations comparées de la disparité des pouvoirs d'achat et de la balance commerciale en France, au cours des années 1920, 1921 et 1922 établi par M. Jacques RUEFF dans son article : « *Le change, phénomène naturel* » (*Revue Générale des Sciences*, 30 nov. 1922) et son livre : « *Théorie des phénomènes monétaires* » (1926) dont les études ont été poursuivies pour l'année 1923 par M. CARPENTIER-GONSE (*La disparité des pouvoirs d'achat, son influence sur le commerce extérieur* », 1924, p. 157) et reprise par M. Pierre HIRSCH (« *Les changes et les exportations* », 1928, ch. I, p. 11).

(2) Nous avons mesuré la disparité des pouvoirs d'achat par l'écart entre le cours théorique des changes à égalité des indices généraux des prix de gros et leur cours effectif en France et aux États-Unis. M. RUEFF et M. CARPENTIER-GONSE ont envisagé l'écart entre l'inverse de l'indice des prix de gros en France (pouvoir d'achat intérieur du franc) et l'inverse du produit de l'indice des prix de gros

convaincante, et toute hésitation disparaît si l'on étudie les mouvements respectifs des exportations et des importations au cours de cette période (1).

Il n'en va plus de même si, au lieu de s'attacher aux détails de leurs variations, on compare globalement les résultats acquis en 1921. On peut alors rapprocher du plafond élevé atteint par les changes, et de l'importance de la disparité des pouvoirs d'achat de cette époque, la réduction considérable du déficit. C'est en mettant en parallèle la hausse des changes acquise au début de 1920 et l'amélioration de la balance commerciale réalisée au début de 1921, sans tenir compte des détails de leur évolution respective, que l'on a été conduit à parler d'une analogie entre les variations de la balance commerciale et celles des changes ou de la disparité. En fait il ne peut y avoir qu'un rapprochement de leurs tendances générales. Celui-ci n'est pas de nature à confirmer l'existence d'une proportionnalité ni même d'un parallélisme entre les mouvements envisagés ; il permettrait simplement de supposer une influence globale, souvent contrariée, et dont on ne pourrait affirmer qu'elle dût finalement prévaloir.

Mais ces conclusions ne s'imposent pas encore telles quelles. En analysant les mouvements du commerce extérieur au cours des années 1920 et 1921, on a constaté non seulement qu'ils ne s'adaptaient pas aux fluctuations des changes, mais aussi que, par contre, ils suivaient les différentes phases de l'évolution de l'activité économique. Si l'on tient compte en même temps de la reconstitution progressive des industries françaises après la guerre, les variations cycliques de part et d'autre de la crise aiguë de 1920 apportent une explication satisfaisante des tendances du commerce extérieur au cours de cette période.

anglais par l'indice du cours de la livre sterling en France (pouvoir d'achat extérieur du franc). Ces deux modes de calcul de la disparité sont équivalents.

(1) Nous reviendrons sur l'argumentation présentée par M. RUEFF. (Voir *infra* : la révision des théories. Troisième Partie, ch. II, § II).

En 1920, la réduction du déficit s'est opérée en deux temps : pendant la prospérité, on constate un développement très net des exportations, qui n'est pas de nature à contrebalancer le montant encore considérable des importations. En 1921, à la suite de la crise, les exportations restent stationnaires au niveau nullement exagéré que permet alors la reconstitution partielle de l'économie nationale acquise au cours de la période précédente. La réduction du déficit de 23 milliards à 2.300 millions est obtenue grâce à la régression des importations, c'est-à-dire, grâce à la compression des besoins intérieurs, et — la réduction des importations de matières premières en témoigne suffisamment — ceci entraîne un arrêt très net dans le rééquipement industriel du pays.

L'influence du change sur le commerce extérieur a simplement pu se superposer à celle du mouvement cyclique. Elle a sans doute permis d'accélérer la réduction du déficit en freinant dans une certaine mesure les importations, en facilitant ainsi les progrès de la reconstitution économique de la France par les avantages qu'elle apportait aux clients étrangers de nos industries. Elle servirait surtout à expliquer cette amélioration dans la mesure où le rapport des exportations aux importations en valeur dépasse en 1921 ceux d'avant-guerre (89,6 % en 1921 au lieu de 81,7 % en 1913), si tant est qu'il puisse y avoir une commune mesure pour les deux périodes (1).

Mais en lui donnant la part la plus grande qu'on puisse lui attribuer au cours de cette période, l'influence des changes, influence globale qui n'existe certainement pas dans le détail des variations, n'a eu qu'un rôle d'adjuvant. La direction des mouvements même du commerce extérieur s'expliquant, pour la plus grande part, par les variations du mouvement cyclique que la crise mondiale de 1920 a suffisamment mis en relief.

(1) A ce sujet, voir ce qui est dit *infra* pour les résultats de la 1^{re} période, p. 92.

IV

QUATRIÈME PÉRIODE

1922-1924

Concordance entre la hausse des changes, l'accroissement des exportations et la réduction du déficit ; discordance persistante entre le mouvement des changes et celui des importations.

A partir de 1922, l'influence du change se manifeste prépondérante dans la vie économique du pays. C'est son attraction que subit le mouvement des prix, et par suite, que ressent encore la circulation. Cette influence va-t-elle se montrer également prédominante sur le commerce extérieur ?

A présent ont disparu les principaux obstacles rencontrés jusqu'alors, soit que les changes aient été entraînés dans un mouvement général où ils ne jouaient pas le rôle moteur, soit que par des variations passagères d'une certaine amplitude ils se soient affirmés en dehors des autres tendances de la vie économique.

La période d'hégémonie du change commence dès le début de 1922. D'avril 1922 à février 1924, le franc se déprécie progressivement sur le marché des changes, le cours du dollar à Paris passant de l'indice 209 à l'indice 437. Si les prix intérieurs suivent le mouvement de hausse des devises étrangères, ils ne le font pourtant qu'avec un retard permettant à la disparité des pouvoirs d'achat de redevenir positive à partir d'avril 1922, de s'accroître pendant le second semestre de 1922 et de se maintenir sensible au cours de 1923.

Durant cette période, les importations et les exportations poursuivent les unes et les autres leur mouvement de hausse avec un rythme semblable. Sauf un recul passager assez sensible pour les importations pendant le premier trimestre de 1923, et pour les exportations à la fin du premier et pendant le second trimestre, les courbes en quantité sont constamment orientées vers la hausse.

Pour le deuxième semestre de 1922, les importations atteignent 26.981.000 tonnes, soit une moyenne mensuelle de 4.480.000 tonnes, réalisant pour l'ensemble de l'année 1922, le total de 51.418.000 tonnes. Ce chiffre est dépassé en 1923 avec un total annuel de 54.865.000 tonnes, soit une moyenne mensuelle de 4.572.000 tonnes. L'augmentation a porté sur toutes les catégories de marchandises, sauf une légère diminution des importations d'objets fabriqués en 1923 (1.661.000 tonnes en 1922, 1.472.000 tonnes en 1923). En 1922, les quantités importées atteignent l'indice 116 par rapport à 1913, en 1923, l'indice 124.

Les exportations atteignent, pour le deuxième semestre de 1922, 12.853.000 tonnes, soit une moyenne mensuelle de 2.142.000 tonnes. Le chiffre annuel de 22.643.000 tonnes est dépassé en 1923 avec 24.902.000 tonnes, soit une moyenne mensuelle de 2.076.000 tonnes. Dans cet accroissement général, on ne note qu'un recul des objets d'alimentation en 1922, qui diminuent de 22,4 %, recul provenant de causes particulières. Par rapport à 1913, les exportations en quantité sont à l'indice 102 en 1922, à l'indice 112 en 1923.

En valeur-or, les importations globales de 10.058 millions en 1922, 10.215 millions en 1923, représentent nettement. Les exportations progressent aussi en valeur-or. Elles sont de 8.986 millions en 1922, 9.509 millions en 1923.

La balance commerciale reste une balance très légèrement déficitaire. La proportion en valeur des exportations aux importations continue à s'accroître, su-

périeure à celle de 1913 : elle est de 89,3 % pour l'année 1922 et de 93,1 % pour l'année 1923. Le déficit est ainsi réduit à 2.551 millions en 1922, à 2.256 millions en 1923.

Les premiers mois de 1924, encore sous l'influence de la hausse des changes, apportent sensiblement le même résultat. Le recul saisonnier des importations est assez accentué (3.927.000 tonnes en janvier, 4.388.000 tonnes en février), mais leur hausse reprend rapidement, regagnant en mars (4.821.000 tonnes) la moyenne annuelle de 1923. Ceci ne peut donc s'interpréter par le niveau particulièrement élevé des changes jusqu'en mars.

Les exportations atteignent pour le premier trimestre la moyenne mensuelle de 2.192.000 tonnes (contre 2.076.000 tonnes pour l'année 1923) et ce niveau est dépassé dans le trimestre suivant. La proportion des exportations aux importations en valeur — 93 %, 105 %, 121 %, pour les trois premiers mois de 1924, et encore 122 % en avril, 105 % en mai (mois pour lesquels la réaction des changes de mars ne doit pas être supposée très sensible) — témoigne d'un redressement de la balance commerciale.

Ce dernier résultat, tant escompté de l'influence de la hausse des changes, (ou de l'accroissement de la disparité des pouvoirs d'achat) sur le commerce extérieur, donnait de grands espoirs aux partisans des théories les plus catégoriques. Une fois obtenu le redressement de la balance commerciale auquel doit correspondre, a fortiori, un redressement incontestable de la balance des comptes (celui-ci annoncé par certaines évaluations dès 1922) (2), le change n'allait-il pas se redresser à son

(1) En voir, par exemple, l'affirmation dans la « *Situation économique et financière de la France en 1922* », n° spécial du « *Bulletin mensuel d'Etudes et d'Informations économiques* » de la Banque Nationale Française du Commerce Extérieur ; janv.-févr. 1923 ; Pour un calcul approfondi, se reporter à l'ouvrage de M. P. MEYNIAL, « *La Balance des Comptes de quelques grands pays industriels* » Paris, 1926.

tour ? Après avoir brisé la spéculation étrangère, ne pouvait-on espérer un arrêt définitif de la chute du franc, son ajustement à la parité des pouvoirs d'achat, un acheminement, voire même un retour au pair ?

L'expérience a montré que le redressement de la balance commerciale n'avait pas cette puissance de redressement ou simplement de fixation sur le change. Il reste à faire l'analyse des résultats obtenus du côté du commerce extérieur pendant la période 1922-24.

Cette période, où le mouvement des changes et de la disparité des pouvoirs d'achat se dégage très net, permet de faire les constatations suivantes :

1) développement régulier des exportations, qui concorde avec la thèse de la prime à l'exportation. L'influence des changes a-t-elle conduit à ce résultat, l'a-t-elle simplement favorisé ? Ce développement, qui n'avait pas été contrarié par les baisses du change, il est vrai passagères, dans les périodes précédentes, ne s'est-il pas produit de lui-même, les exportations ne pouvant rester au niveau exceptionnellement bas où elles se trouvaient à la fin des hostilités ? C'est une question d'interprétation qu'il faut réserver. Pour l'instant, nous devons constater la concordance dans la période 1922-1924 entre le développement des changes et celui des exportations. Celles-ci dépassent en quantité et en valeur-or leur niveau d'avant-guerre. Le niveau d'avant-guerre est également dépassé si l'on fait le rapport de la valeur des exportations à l'indice général des prix en 1913 et en 1923 (de 5,5 % avec les indices de S.G.F.) (1). Et cette amélioration, comparativement à la situation normale de 1913, sera un plus fort argument en faveur de l'idée d'une influence du change que la comparaison avec la situation tout à fait anormale de l'armistice.

2° développement des importations, qui met en échec l'idée d'un frein à l'importation. Sans doute, le

(1) Voir la Revue d'Economie Politique de mars-avril 1924 : « *La France économique en 1925* », p. 239 pour le détail du calcul.

développement porte principalement sur les matières nécessaires à l'industrie, dont l'accroissement est nécessaire à un nouveau surcroît d'exportations, mais dont une analyse insuffisante ne tenait pas compte. Cet accroissement des importations est tel que le niveau de 1913 est dépassé en quantité et en valeur-or. Il est vrai que si l'on établit le rapport de la valeur des exportations à l'indice général des prix en 1913 et en 1923, les importations n'atteignent encore que les 92,4 % de leur développement d'avant-guerre.

3°) la balance commerciale reste légèrement déficitaire en 1922 et 1923 ; elle s'annonce positive dans les premiers mois de 1924. La proportion des exportations aux importations en valeur qui était de 81,7 % en 1913 avait dépassé ce niveau dès 1921 : 89,6 %. Elle est de 89,3 % en 1922, et s'accroît en 1923 : 93,1 % ainsi que dans les premiers mois de 1924.

Au cours de la période précédente, les mouvements du commerce extérieur semblaient principalement dictés par les variations de l'activité économique, et la réduction du déficit venu du fléchissement des importations, s'expliquait en grande partie par la dépression consécutive à la crise de 1920.

Avec la reprise de l'activité économique en 1922, avec l'accroissement en volume et en valeur-or des importations et des exportations, il est remarquable que l'écart entre les importations et les exportations soit demeuré aussi minime, et que le déficit ait même fini par faire place à un excédent.

Sans doute, il n'y a pas là un exemple unique de maintien d'améliorations acquises à la faveur de la crise économique, après la disparition des circonstances favorables à cette amélioration. C'est ainsi que dans les pays où l'on a pu réaliser une déflation, celle-ci ne s'est produite qu'à la suite d'une baisse préalable des prix ; et lorsque l'état de dépression a cessé, les résul-

tats obtenus n'ont pas été nécessairement emportés avec lui (1).

Cette absence de symétrie dans les relations économiques ne serait pas pour étonner dans une étude où l'on est amené à constater à chaque instant l'inefficacité des mécanismes d'ajustement automatique, dont une méthode trop étroitement déductive conduisait à affirmer l'existence. Mais ici, il n'y a pas simplement confirmation des résultats antérieurs, il y a un progrès continu, qu'on ne peut séparer, dans cette période d'hégémonie du change, de l'influence continue de la hausse des changes.

A partir de 1922, le rythme de l'activité économique s'accélère, la consommation augmente, les industries se développent, l'activité du commerce extérieur s'accroît. Mais les exportations grandissent encore plus rapidement que les importations, et dans l'entraînement général où la hausse des changes joue un rôle prépondérant, cette différence dans le développement des exportations et des importations peut être rapprochée de l'avantage que présente pour les importateurs étrangers la dépréciation croissante du franc sur le marché des changes, — (de la faveur d'un écart sensible entre les prix-or français et les prix-or extérieurs). On ne voit pas s'opposer d'une manière absolue « prime à l'exportation » et « frein à l'importation », puisque l'accroissement des importations est considérable. Mais la concordance apparaît entre le développement des exportations, la réduction du déficit et la hausse des changes ; concordance dont la signification tendrait à être amoindrie par le caractère nécessaire du relèvement économique du pays qui peut s'expliquer sans l'intervention d'influences extérieures. Mais l'amélioration de la balance commerciale et du rapport des exportations aux importations en valeur par rapport aux données de 1913 tendrait au contraire à la souligner.

(1) Voir *infra*, ch. III, *Confrontation des tendances du commerce extérieur dans les différents pays*. I. *L'exemple anglais*, p. 131.

Les données statistiques n'apportent, ici encore, que des présomptions ; en cherchant à évaluer la part qui peut être attribuée à l'influence du change dans la reconstitution économique du pays, on aboutirait à un cercle vicieux ; d'autre part, la comparaison avec les années d'avant-guerre risque fort d'être illusoire, puisqu'il ne s'agit ni du même territoire, ni du même chiffre de la population, ni des mêmes revenus, et que les courants commerciaux se sont profondément modifiés : les changes, la production ne sont pas les seules données nouvelles à mettre en regard des modifications du commerce extérieur, et les phénomènes ne se présentent pas « toutes choses égales ».

Il est préférable de s'en tenir à la comparaison des variations relatives au cours des années d'après guerre, pour essayer ensuite d'en dégager la signification véritable : pour la première fois on peut constater durant la période 1922-1924 une conformité assez grande de la théorie aux faits.

V

CINQUIÈME PÉRIODE

1924-1925

Confirmation de la concordance d'ensemble constatée pour la quatrième période entre l'évolution des changes et celle du commerce extérieur.

Faible traduction du recul des changes au début de 1924.

L'intervention réalisée par la Banque de France à l'aide de crédits extérieurs, qui, en mars 1924, réussit à briser le mouvement de spéculation à la baisse du franc venu de places étrangères, mit fin un certain temps à la dépréciation accélérée de notre devise. Le cours du dollar à Paris, qui avait atteint l'indice 437 pour le mois de février, est ramené à l'indice 316 en avril. Il remonte ensuite quelque peu, jusqu'à l'indice 378 en juillet, et se maintient à peu près stable, un peu au-dessous de ce niveau, jusqu'en juin 1925.

L'activité du commerce extérieur ne traduit pas de réaction sensible à cette évolution des changes.

Les importations se maintiennent en quantité à un niveau élevé, légèrement supérieur à celui de l'année précédente. Elles atteignent pour l'année 1924 le montant de 56.591 mille tonnes, supérieur de 3 % aux 54.865 mille tonnes de l'année 1923, (moyenne mensuelle : 4.716.000 tonnes contre 4.572.000 tonnes). Les importations sont maintenant à l'indice 127,8 par rapport à 1913. L'augmentation a encore porté principalement sur les matières nécessaires à l'industrie : 49.429.000 tonnes en 1924 contre 47.702.000 tonnes en 1923 (3,4 %).

Le développement des importations est très irrégulier au cours de l'année. Au cours des mois de mai et de juillet, leur montant, qui dépasse 5.400.000 tonnes est particulièrement élevé. Ce serait le seul témoignage d'une répercussion de la chute des changes étrangers, mais il n'est pas confirmé par d'autres indices (faiblesse relative de la valeur-or des importations de mai à juillet).

Les exportations se développent en quantité au cours de l'année 1924 : 29.387.000 tonnes en 1924 contre 24.902.000 tonnes en 1923, soit une augmentation de 18 % (moyenne mensuelle : 2.448.000 tonnes contre 2.076.000 en 1923). Elles atteignent l'indice 133 par rapport à 1913.

Plus faiblement encore que les importations, les exportations porteraient la trace d'une répercussion des changes avec une régression très peu sensible de leur développement de mai à juillet.

Mais si l'on considère le commerce extérieur en valeur, on s'aperçoit que l'influence de la baisse des changes est plus marquée sur la courbe des exportations que sur celles des importations : la proportion en valeur des exportations aux importations redevient négative de juin à septembre : 91 %, 97 %, 95%. Et cette période correspond assez bien (décalage de 4 mois) à celle de la chute des changes.

Pendant les derniers mois de l'année 1924, la balance est à nouveau, mais très largement favorable. Proportion en valeur des exportations aux importations : 101 % pour la moyenne des 4 derniers mois.

Le développement du commerce extérieur pendant l'ensemble de l'année se manifeste en valeur-or ; les importations atteignent 10.706 millions contre 10.215 millions en 1923 (+ 4,8 %) ; les exportations 11.118 millions contre 9.500 millions en 1923 (+ 16,9 %) (Par rapport à 1913 l'augmentation est respectivement de 27,1 et de 61,5 %).

L'année 1924 est la première où l'on note un excé-

dent de la balance commerciale : il s'élève à 1.540 millions. La proportion des exportations aux importations en valeur est en moyenne de 103,67 % au lieu de 93,10 en 1923 et 81,70 en 1913.

On a souvent fait remarquer que ces chiffres méritaient une légère correction. Ils tiennent compte des échanges avec les colonies dont le système monétaire (sauf pour l'Indo-Chine) est lié au nôtre. Si l'on fait abstraction des échanges avec ces colonies, le rapport des exportations aux importations n'est plus que de 101,57 % contre 89,44 % en 1923 et 78,56 % en 1913 (1).

Ainsi pendant l'année 1924, année où la moyenne des changes reste élevée et la disparité assez forte, les exportations se développent, les importations aussi, mais moins considérablement, et la balance commerciale devient positive. Quant à la chute brusque des changes, on peut considérer qu'elle se manifeste, avec un décalage de 4 mois, mais dans la courte période juin-août, pendant laquelle les entrées ont dépassé les sorties.

*

* *

La stabilité des changes pendant le dernier semestre de 1924 se poursuit au cours des 5 premiers mois de 1925, et l'écart entre les changes et le niveau de la parité des pouvoirs d'achat reste semblable.

La comparaison des mouvements du commerce extérieur avec ceux des années antérieures est rendue

(1) Une correction semblable pourrait être envisagée pour toutes les données du commerce extérieur. Nous ne pensons pas qu'elle soit nécessaire. D'une part, il ne s'agit pas de rechercher ici une approximation absolue que l'on ne pourrait atteindre, et d'autre part, l'influence de la dépréciation du franc sur les échanges avec les colonies possédant le même système monétaire que la France n'a pas lieu d'être écartée. La comparaison entre le prix des marchandises françaises et celui des marchandises des pays à change élevé se fait de la même manière. Il y a certainement des causes spéciales dans le développement de nos exportations aux colonies. Mais elle n'ont pas plus de raison d'être éliminées que celles ayant pu jouer dans nos échanges avec les autres pays.

plus délicate en 1925, par suite des modifications qui sont alors survenues dans l'établissement des statistiques douanières. Il y eut un renforcement des mesures de contrôle (particulièrement sur les marchandises vendues à l'étranger sous condition) (1). Il y eut surtout l'inclusion du territoire de la Sarre dans le régime douanier français qui a faussé l'importance relative des importations en comparaison des années antérieures.

De janvier à août 1925, il semble y avoir un recul considérable des importations en quantité. Celles-ci sont pour le premier semestre 1925 de 22.839.000 tonnes, dont 20.017.000 de matières nécessaires à l'industrie, contre 28.098.000 tonnes, dont 24.607.000 de matières nécessaires à l'industrie pour le premier semestre 1924 (moyenne mensuelle du premier semestre : 3.806.000 tonnes contre 4.683.000 en 1924, moyenne mensuelle des 7 premiers mois : 3.765.000 tonnes).

Mais cette diminution correspond en grande partie à l'exclusion des statistiques douanières des importations de houille de la Sarre. Pour faire la comparaison avec l'année 1924, en tenant compte du commerce franco-sarrois, il convient, selon les évaluations du Bulletin de la Statistique Générale de la France (2), de majorer le chiffre des importations de 1925 d'environ 9,9 %, ce qui correspond aux entrées de houille provenant de la Sarre, et d'admettre que pour le surplus le total des échanges entre la France et la Sarre équivaut approximativement au total des échanges entre la Sarre et les pays autres que la France.

Après cette correction, on constate une diminution encore sensible (plus de 10 %) dans le poids des importations du premier semestre 1925.

(1) Les marchandises en retour ont été comprises dans les importations, ce qui explique notamment l'augmentation des importations de pierres précieuses.

(2) *Bulletin de la Statistique Générale de la France*, juillet 1926, p. 341 : nouveaux indices du commerce extérieur. En 1924, les importations de houille de la Sarre en France s'étaient élevées à 5.279.000 tonnes.

Avec des irrégularités, les exportations se maintiennent, au cours de la même période, à un niveau élevé :

Total du premier semestre : 15.085.000 tonnes en 1925, contre 13.600.000 tonnes en 1924.

Moyenne mensuelle correspondante : 2.513.000 tonnes en 1925, contre 2.252.000 en 1924, (pour les 7 premiers mois de 1925 : 2.518.000 tonnes).

Mais il y a un léger fléchissement par rapport aux derniers mois de 1924 (exportations du second semestre : 2.629.000 tonnes).

Les variations en valeur soulignent la régression des importations, ainsi qu'une tendance vers un fléchissement des exportations. L'allure des mouvements en valeur-or est semblable.

Le résultat est un accroissement du solde créditeur qui s'élève à 2.570 millions pour le premier semestre, et à 3.239 millions pour les sept premiers mois.

Ainsi, le début de l'année 1925 marque un recul des transactions, en même temps qu'une amélioration de la balance commerciale. Il semble confirmer qu'entre les variations du commerce extérieur et les mouvements du change il n'y a pas de lien étroit ; mais qu'une tendance prolongée des changes vers la hausse permet une situation favorable à l'amélioration de la balance commerciale.

Un enseignement très différent devait être apporté par l'étude de la période suivante, période de crise aiguë des changes.

Ainsi l'exemple de la France devait présenter successivement, au cours de périodes caractéristiques, les données capables de mettre en lumière les divers aspects du problème.

VI

SIXIÈME PÉRIODE

1925-1926

SEPTIÈME PÉRIODE

fin 1926

Au cours de la période de crise aiguë des changes, variations du commerce extérieur à l'opposé des réactions prévues. Même constatation pendant la période de redressement des changes.

Essai de vérification de l'idée de « perte de substance ».

Les changes, après s'être élevés de mai à juillet 1925, de l'indice mensuel 374 pour le cours du dollar à Paris, à l'indice 411 se maintiennent pendant trois mois à ce palier. Ils reprennent ensuite rapidement. Et c'est bientôt la chute verticale du franc, le cours du dollar atteignant l'indice mensuel 790 en juillet 1926.

La disparité des pouvoirs d'achat suit la même progression.

La physionomie du commerce extérieur est particulièrement intéressante à étudier pendant cette période. Les conditions qu'elle réalise sont nettes. L'exemple qu'elle apporte est tout à fait suggestif.

Pendant le second semestre de 1925 les importations atteignent un niveau plus élevé que pendant le premier semestre : sur les 47.443.000 tonnes importées au cours de l'année 1925, le deuxième semestre figure

pour 24.604.000 tonnes contre 22.539.000 tonnes dans le premier semestre. La moyenne mensuelle est alors de 4.100.000 tonnes au lieu de 3.806.000 pour le premier semestre. Les matières industrielles qui figuraient pour 20.017.000 tonnes dans le premier semestre s'élèvent à 21.037.000 pour le second.

En opposant plus exactement les cinq derniers mois de l'année aux sept premiers, les moyennes mensuelles sont de 3.765.000 tonnes pour les sept premiers mois et de 4.214.000 tonnes pour les cinq derniers mois (dont 3.325.000 et 3.560.000 pour les matières industrielles).

Les exportations gardent sensiblement le même niveau avec sur un total de 30.387.000 tonnes pour l'année 1925, 15.302.000 tonnes pour le deuxième semestre contre 15.084.000 pour le premier.

Les moyennes mensuelles sont les suivantes :

1^{er} semestre : 2.513.000 tonnes ; 7 premiers mois : 2.518.000 tonnes.

2^e semestre : 2.550.000 tonnes ; 5 derniers mois : 2.519.000 tonnes.

En valeur, les importations ont progressé beaucoup plus vite que les exportations et le solde créditeur qui était de 2.570 millions pour le premier semestre et de 2.856 millions pour les sept premiers mois, devient un solde débiteur de 916 millions pour le deuxième semestre et de 1.201 millions pour les cinq derniers mois.

Ces résultats ne peuvent s'expliquer par l'influence mécanique de la hausse des changes ou de la disparité des pouvoirs d'achat. La reprise des importations s'est effectuée à la suite de la hausse des changes ; elle dément l'effet mécanique de celle-ci. Il paraît plus vraisemblable de supposer que les importateurs se sont transformés eux aussi en spéculateurs à la baisse du franc. Après avoir attendu dans le début de 1925 un fléchissement des cours des devises appréciées, ils se sont pressés de réaliser leurs commandes par crainte d'une hausse plus accentuée des changes,

Les exportations restent stationnaires. Peut-être attend-on à l'étranger une dépréciation plus forte du franc pour activer les commandes.

*
* *

Un autre phénomène attire l'attention à partir de cette époque :

la hausse des importations en valeur est encore plus rapide qu'en tonnage, compte tenu de la dépréciation du franc ; celle des exportations l'est beaucoup moins.

Ceci ressort du rapprochement de la valeur moyenne par unité de poids des importations et des exportations. On peut comparer deux à deux les chiffres d'ensemble et les chiffres de chacune des rubriques (particulièrement celle des objets fabriqués). On peut aussi rapprocher l'augmentation relative de valeur par unité de poids des matières nécessaires à l'industrie importées et celle des objets fabriqués exportés.

Pour l'ensemble de l'année 1925, on obtient les résultats suivants :

Valeur par unité de poids
(en francs par tonne métrique)

IMPORTATIONS

	1925	1924	Valeur de 1925 en % de 1924	1913	Valeur de 1925 en % de 1913
Objets d'alimentation	1.781	1.571	113.3	330	540.0
Matières nécessaires à l'industrie.	717	524	136.9	133	539.0
Objets fabriqués.	4.374	3.453	126.7	1.071	408.4
Ensemble des importations..	927	706	131.4	190	487.0

EXPORTATIONS

	1925	1924	Valeur de 1925 en % de 1924	1913	Valeur de 1925 en % de 1913
Objets d'alimentation	2.615	2.468	106.0	576	454.1
Matières nécessaires à l'industrie.....	511	435	117.3	102	502.8
Objet fabriqués..	5.114	6.886	74.3	1.584	315.5
Colis postaux ...	53.735	54.271	99.9	16.016	335.5
Ensemble des Exportations...	1.502	1.411	106.5	312	482.0

Pour l'ensemble de l'année 1925, la valeur moyenne des importations par unité de poids a augmenté de 131,4 % par rapport à 1924, passant de 706 à 925 francs, alors que la valeur moyenne des exportations par unité de poids n'a augmenté que de 106 % (de 1.411 à 1.502 francs (1)).

Par rapport à 1913, le pourcentage est de 487 % pour les importations et de 482 % pour les exportations.

Mais il est plus significatif de voir que les importations de matières nécessaires à l'industrie sont à l'indice 539 par rapport à 1913, alors que les exportations de produits fabriqués sont à l'indice 316. La différence s'est beaucoup accentuée de 1924 à 1925, les matières nécessaires à l'industrie augmentant de 37 %, les exportations de produits fabriqués diminuant de 26 %.

Ce qui est encore plus suggestif, c'est de voir qu'au cours de l'année 1925 la valeur moyenne par tonne de nos importations de matières premières pour les cinq

(1) Ces chiffres et ceux qui suivent sont extraits de l'article de M. Maurice OLIVIER dans la *Revue d'Economie Politique* de mars-avril 1926. Les calculs ont été faits sur les chiffres provisoires de l'année 1925.

derniers mois a augmenté de 32,9 %, par rapport aux sept premiers mois, tandis que la valeur moyenne par tonne des exportations diminuait de 3,2 %, les premières passant de 627,80 à 834,50, les autres de 6.598 à 6.389.

On a pu dire : « la cause principale du renversement de la balance... paraît être la hausse du prix des matières premières importées, non accompagnées d'une hausse corrélative du prix des objets fabriqués exportés » (1).

Mais, quelles que soient les conclusions que l'on puisse tirer de ce phénomène au point de vue des difficultés ressenties par l'industrie, ce sont les chiffres d'ensemble qu'il faut considérer pour la balance commerciale : ils marquent une discordance moindre, les autres catégories de marchandises restant à peu près au même niveau.

Au contraire, l'augmentation suffisamment prononcée des importations en quantité explique pour une plus grande part le déficit de la balance.

Ainsi, la discordance entre l'ascension des changes et le déficit de la balance s'explique :

1° principalement par des raisons psychologiques ;

2° par le fait que la hausse du prix des marchandises a été sensiblement plus forte à l'importation qu'à l'exportation.

Cette influence s'oppose à celle généralement escomptée du jeu de la disparité, qui fut entièrement tenue en échec.

*

* *

En définitive, la balance de 1925 reste légèrement créditrice (1.655 millions), le rapport de la valeur des exportations aux importations s'élevant à 103,76 au lieu de 103,67 en 1924. Mais cet accroissement est dû

(1) M. OLIVIER, *op. cit.*, p. 458.

au développement régulier de nos échanges avec nos colonies, et si l'on retranche la part que prennent les colonies ayant le même système monétaire que la métropole, le rapport est de 101,57 % en 1924 et seulement de 99,68 % en 1925.

Balance commerciale.

	Chiffre bruts	Chiffres rectifiés
1913	81,70	78,58
1923	93,10	89,44
1924	103,67	101,57
1925	103,76	99,68
1926	100,13	97,23

Part des colonies.

	Importations	Exportations
1909-1913	10,95	12,82
1921	12,75	13,42
1922	9,61	14,60
1923	9,44	13,37
1924	10,22	12,80
1925	10,54	14,56
1926	11,55	15,43

Pour 1926, la balance est à peine équilibrée avec un excédent de 80 millions et le rapport des exportations aux importations passe à 100,13 % en chiffres bruts, à 97,23 % en chiffres rectifiés comme précédemment.

Mais là encore il est nécessaire de faire une distinction qui s'opère sensiblement entre les deux semestres de l'année. Jusqu'en juillet 1926, la hausse des changes se poursuit à une vitesse sans cesse accrue. A partir d'août, c'est une autre période, le retour des changes étrangers à un niveau moins élevé s'opérant à un rythme presque aussi rapide que leur montée précédente.

On peut distinguer deux périodes semblables dans l'évolution du commerce extérieur.

Pendant le premier semestre de 1926, les importations ont légèrement fléchi en quantité par rapport au deuxième semestre de 1925, où elles s'élevaient à

24.604.000 tonnes, mais sont à un niveau supérieur au premier semestre où elles figuraient pour 22.839.000 tonnes. Elles s'élèvent à 23.402.000 tonnes, dont 20.228.000 tonnes de matières nécessaires à l'industrie (moyenne mensuelle : 3.806.000 tonnes, dont 3.371.000 tonnes de matières nécessaires à l'industrie).

Les exportations sont en légère augmentation : 15.946.000 tonnes contre 15.084.000 tonnes dans le premier semestre de 1925 et 15.302.000 dans le second (moyenne mensuelle 2.658.000 tonnes).

En valeur, les importations dépassent nettement les exportations et le déficit s'élève à 166 millions pour le premier semestre.

Pendant le deuxième semestre de 1926, les importations fléchissent en quantité, particulièrement les importations de matières nécessaires à l'industrie. Le tonnage des importations est de 21.992.000 tonnes contre 23.402.000 tonnes pour le premier semestre (moyenne mensuelle 3.665.000 tonnes contre 3.806.000). Les importations de matières nécessaires à l'industrie y figurent pour 18.731.000 tonnes contre 20.228.000 tonnes dans le premier semestre.

Ceci semblerait indiquer un prochain fléchissement de l'activité économique. Mais seules les importations de houille, coke et agglomérés sont en diminution : 2.460.000 tonnes. Les autres matières industrielles (sauf les pierres et matériaux) sont encore en légère augmentation.

Les exportations ont repris. Elles étaient de 15.945.000 tonnes pour le premier semestre : elles passent à 16.603.000 tonnes dans le second.

En même temps la courbe des exportations en valeur s'élève au-dessus de la courbe des importations, et le déficit du premier semestre se transforme en solde créateur de 2.664 millions pour le deuxième semestre.

Ainsi le mouvement du commerce extérieur fut au cours des deux semestres de 1926 à l'opposé de celui que faisait prévoir l'évolution des changes.

On peut dresser le tableau suivant en millions de francs-or :

Mois	Change	Importations	Exportations	Balance	
(Année 1926)	(Indice du cours du dollar à Paris)	(millions de francs or)		-	+
Janvier	511	877	757	120	
Février	525	997	838	159	
Mars	539	945	920	25	
Avril	570	879	762	117	
Mai	615	713	724		11
Juin	658	787	710	77	
Juillet	790	635	664		29
Août	683	766	812		46
Septembre ...	676	684	769		85
Octobre	659	778	930		152
Novembre ...	561	892	952		60
Décembre	438	1.052	1.103		56

Cette discordance montre bien qu'on ne peut parler d'une influence mécanique de la hausse des changes sur la balance commerciale. Sans doute, il ne faut pas considérer non plus que les résultats ont été exactement l'inverse de ceux qui étaient escomptés. Les phénomènes ne présentent pas cette rigidité à rebours.

Le déficit de la balance commerciale du premier semestre correspond nettement à une période de hausse des changes étrangers. Mais il y a un certain décalage à envisager entre la chute des changes jusque fin juillet et leur répercussion sur le commerce extérieur. Or, pour le mois de juillet (c'est-à-dire jusqu'au 25 juillet), en période de hausse des changes, la balance commerciale présente à nouveau un excédent. On peut considérer aussi qu'au moins pour les mois d'août et de septembre, le commerce extérieur était encore sous l'influence de la hausse des changes.

Mais les considérations psychologiques qui peuvent expliquer ces variations du commerce extérieur conservent toute leur valeur. On a dit :

« Sans doute, doit-on voir l'explication de cette anomalie dans le fait que les industriels français ont augmenté considérablement leurs stocks de matières premières au début de l'année, dans la crainte d'une baisse nouvelle du franc, tandis qu'ils ont peu à peu liquidé ces stocks sans les reconstituer pendant la deuxième partie de l'année, dans l'espoir que la hausse du franc leur permettrait de les remplacer plus tard à meilleur compte » (1).

Mais on peut également penser que la reprise des exportations et l'arrêt de l'accumulation des stocks se sont produits avant même que les changes aient atteint leur maximum, importateurs français et clients étrangers pensant réaliser un gain suffisant.

Quoi qu'il en soit, l'expérience des années 1925 et 1926 dans l'une et l'autre période montre que de brusques variations de change paralysent par leurs effets psychologiques les réactions mécaniques escomptées, et donnent un résultat tout à fait différent, les commerçants agissant à leur tour comme des spéculateurs.

*
* *

Il apparaît que, dans son ensemble, l'année 1926, où la disparité fut particulièrement forte (sauf dans les deux derniers mois) confirme l'idée d'une « perte de substance » (qu'il conviendra d'élucider par la suite). La comparaison de la valeur des exportations et des importations par unité de poids en donne une indication.

La valeur moyenne par unité de poids a augmenté de 40,7 % de 1925 à 1926 pour les importations et seulement de 21,9 % pour les exportations, le niveau moyen des prix s'étant élevé pour la même période de 27,8 %.

Par rapport à 1913, les indices sont de 587 pour les

(1) P. MEYNIAL, *Revue d'Économie politique*, mars 1927, p. 271.

importations et 489 pour les exportations, alors que l'indice général des prix de gros est de 602 pour l'année.

La discordance est particulièrement forte entre les importations de matières premières, qui augmentent de 44 % de 1925 à 1926 et les exportations d'objets fabriqués qui augmentent seulement de 16 %.

Ceci permet d'ajouter à la question précédemment examinée : « quelle est exactement la répercussion de la hausse des changes ou de l'élévation de la disparité des pouvoirs d'achat sur l'activité du commerce extérieur et la balance commerciale ? » une autre question souvent controversée : « dans quelles conditions financières se réalisent les transactions avec l'étranger et quel en est le résultat véritable sur l'économie nationale ? ».

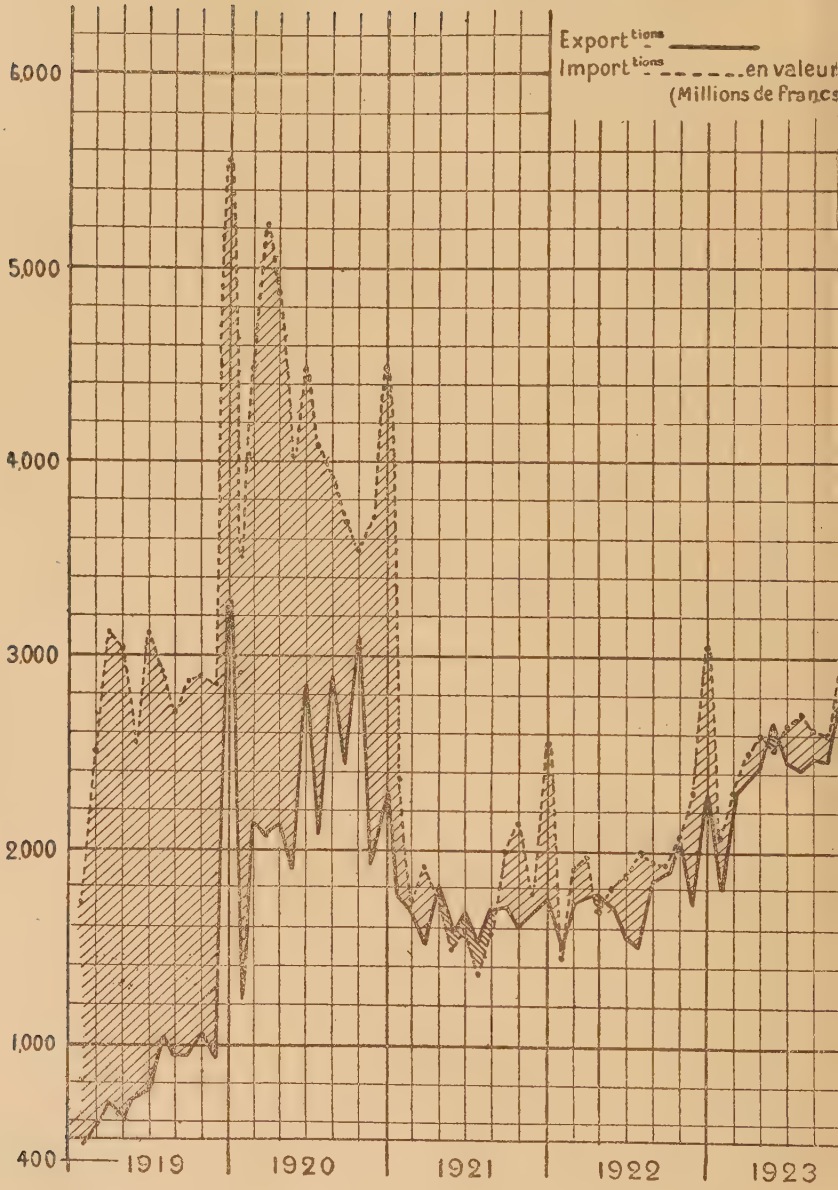
En comparant les chiffres caractéristiques des importations de matières nécessaires à l'industrie et des exportations de produits fabriqués, on aperçoit les difficultés dans lesquelles se trouvent les industries de transformation qui achètent à l'étranger leurs matières premières.

Mais c'est en comparant les chiffres globaux des importations et des exportations que l'on pourrait avoir une idée de la « perte de substance », notion fuyante, et en elle-même invérifiable. Pour ceux-ci, l'écart entre les indices des valeurs unitaires est de 20 % en 1926.

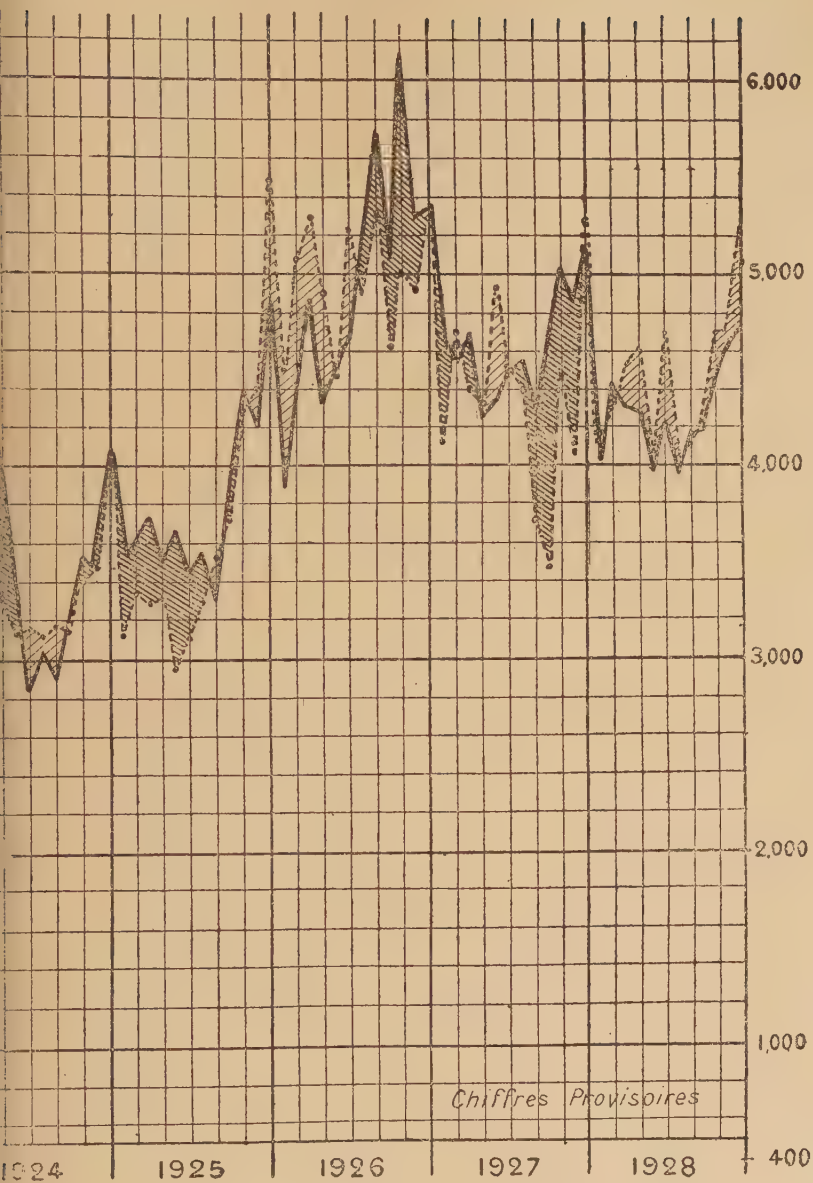
*
* *

Les conclusions d'ensemble pour ces périodes de brusques variations des changes deviennent tout à fait contraires à celles des théories étudiées. Les vérifications entreprises de part et d'autre ne témoignent pas d'une influence régulatrice et bienfaisante des changes sur le commerce extérieur. D'une part, les variations du commerce extérieur ne répondent pas à l'action

Graphique III. — Commerce ext



la France (valeurs 1919-1928



mécanique résultant du fait que le mouvement des prix intérieurs ne rattrape pas le mouvement des changes ; mais elles semblent s'accorder à l'entraînement d'un mouvement continu des changes. D'autre part, un écart croissant entre l'indice des prix des produits importés et celui des prix des produits exportés indique bien que les « résultats heureux » mais toujours aléatoires, de la dépréciation monétaire ne vont pas sans des inconvénients graves et, quant à eux, certains.

VIII

HUITIÈME PÉRIODE

1927-1928

Réactions peu nettes du commerce extérieur à la suite de la stabilisation du change.

A partir du 23 décembre 1926 le franc est pratiquement stabilisé. Il faut attendre juin 1928 pour que cette stabilité reçoive sa consécration légale. Entre la situation de fait et la situation de droit on a noté plus de différences qu'il ne semblait en première analyse ; mais pour l'étude des relations entre le change et le commerce extérieur, il n'y a pas de distinction à faire entre ces deux situations. Dans l'ensemble, les mois qui suivirent la stabilisation de fait du change forment une période de transition au cours de laquelle s'effectue la réadaptation du commerce extérieur à une situation normale. Cette période est encore très intéressante à étudier, et la question qui se pose est celle-ci : une fois disparu le stimulant artificiel du change, va-t-on constater une crise particulièrement grave pour le commerce extérieur ? Ici encore la complexité des phénomènes ne permettra pas la réponse simple qui était attendue.

Cette complexité se manifeste dans les conditions mêmes de l'influence. Il n'y a aucune variation sensible dans le cours des changes en 1927 (l'indice du cours du dollar à Paris se maintient aux environs de l'indice 491). Mais les prix n'ont pas cessé d'évoluer. Ainsi, au point d'arrivée comme au point de départ de l'influen-

ce étudiée (1), on ne retrouve pas la concordance, effective par ailleurs, entre le mouvement même du change et son écart au niveau de la parité des pouvoirs d'achat. La simple analyse des variations de change aurait sans doute besoin d'être ici quelque peu complétée, mais les chiffres de la disparité des pouvoirs d'achat sont insuffisants, eux aussi, et pourraient conduire à des erreurs d'interprétation.

A la stabilité des changes ne correspond pas une stabilité semblable des prix. Sans doute les variations des prix demeureront importantes une fois la stabilité monétaire définitivement acquise : à les étudier nous sortirions du cadre strict de cette étude. Pour la période envisagée, le mouvement des prix ne nous intéresse pas en lui-même, mais parce qu'il est nettement lié au mouvement antérieur du change, et marque la fin de l'attraction des changes sur la vie économique du pays.

On a pu se demander quelle devait être l'évolution des prix aux lendemains de la stabilisation du change. La disparité des pouvoirs d'achat allait-elle s'accroître ou diminuer ? Les prix allaient-ils s'élever davantage, de manière à rattraper le niveau des prix extérieurs et rétablir entre les pouvoirs d'achat des différentes monnaies un équilibre semblable à celui de 1913 ? Ou bien suivraient-ils le mouvement de baisse antérieur des changes, bien que les indices de la dépréciation ne fussent pas les mêmes pour le pouvoir d'achat intérieur et le pouvoir d'achat extérieur de la monnaie ? C'est plutôt cette dernière hypothèse, moins conforme à la conception d'une parité nécessaire entre les pouvoirs d'achat, qui fut vérifiée. La revalorisation partielle du franc a entraîné une crise économique, et les prix baissèrent jusqu'en octobre 1927.

Ainsi, pour l'année 1927, les conditions d'une influence sur le commerce extérieur se caractérisent ain-

(1) Voir l'analyse des 1^{re} et 2^e périodes, sup. pp. 67 et ss. ; 70 et ss.

si : stabilité des changes, accompagnée d'une légère progression de la disparité des pouvoirs d'achat. Mais cet accroissement de la disparité est lui-même la conséquence d'un état de crise : il marque un resserrement du marché intérieur et non un prix de revient meilleur permettant une large expansion économique.

Tous ces facteurs enchevêtrés ne sont pas indépendants et la revalorisation partielle du franc jusqu'à fin 1926 apparaît comme le facteur primordial. Après avoir étudié comment s'est présentée son influence immédiate sur le commerce extérieur pendant le second semestre 1926, nous avons à observer maintenant les répercussions indirectes de cette revalorisation en 1927, à la suite de la crise économique déclanchée par elle, à examiner l'influence d'un accroissement de la disparité résultant d'un état de crise, (tandis que la simple considération de la stabilité des changes au cours de cette période conduirait simplement à conclure à la disparition de toute influence de leur part).

Vers les derniers mois de 1927, la crise se dissipe, et l'on assiste à un mouvement de reprise des prix intérieurs. Y a-t-il attraction des prix mondiaux ? influence du relèvement des tarifs douaniers et du retour à la liberté d'exportation des produits agricoles ? Quoiqu'il en soit, on peut considérer comme terminée l'influence directrice des variations du change, et les résultats des premiers mois de 1928 montreront ce qu'il est advenu du commerce extérieur, une fois réalisée son adaptation au nouvel état de choses.

*
* *

Les variations du commerce extérieur sont également assez complexes à analyser. En poids, il y a une augmentation générale par rapport à l'ensemble de l'année 1926. Le montant des importations progresse de 45.314.000 tonnes en 1926 à 49.370.000 tonnes en 1927 (moyenne mensuelle : 4.113.000 tonnes). L'augmenta-

tion est, il est vrai, surtout marquée en ce qui concerne les importations d'objets d'alimentation qui passent de 5.073.000 tonnes en 1926 à 6.606.000 tonnes en 1927 (augmentation de 29,9 %) à la suite des mauvaises récoltes de 1926 et 1927 ; tandis qu'il y a une légère régression des importations d'objets fabriqués (1.362.000 tonnes en 1926 et 1.138.000 tonnes en 1927). L'augmentation du poids des importations de matières premières résulte de l'accroissement des importations de houille, une fois la grève des mineurs anglais terminée. Mais pour les industries les plus importantes (métallurgie, textiles), le poids des matières premières importées a fléchi, ce qui témoignerait d'un ralentissement de l'activité économique.

Cependant, les exportations en quantité sont en augmentation générale, s'élevant à 37.994.000 tonnes contre 32.549.000 tonnes en 1926. L'augmentation est surtout sensible pour les exportations de matières premières (18,4 % et encore pour celles d'objets fabriqués (13,5 %).

Les résultats apparaissent sensiblement différents si l'on examine les valeurs et non les quantités. Le fléchissement que l'on constate dans la valeur des importations et des exportations disparaît sans doute (sauf pour les importations de matières premières), si l'on fait abstraction de la baisse des changes, mais l'augmentation est beaucoup moins sensible qu'en poids tant pour les importations que pour les exportations. En valeur-or, les importations s'élèvent à 10.750 millions contre 9.823 millions en 1926, les exportations à 11.232 millions contre 9.836 millions en 1926. La valeur du commerce extérieur est à peu près égale à celle de 1925 et supérieure de 40 % à celle de 1913 (importations 27,6 %, exportations 63,3 %). Mais, toujours en valeur-or, les importations de matières premières et les exportations d'objets fabriqués ont peu augmenté (de 1,3 et 7,9 %) par rapport à 1926, et ont quelque peu diminué par rapport à 1925, tandis que les importations et les exportations d'objets d'alimentation ont

beaucoup augmenté (47,7 et 30,8 % par rapport à 1926), ce qui témoigne de l'état fâcheux des récoltes et non d'une influence monétaire (1).

L'interprétation des statistiques en valeur conduit donc à constater un état à peu près stationnaire du commerce extérieur. Si l'on rapproche ce résultat des progrès constatés en quantité, on est amené à reconnaître que la caractéristique essentielle de cette période est une diminution de la valeur par unité de poids, tant pour les importations que pour les exportations. En calculant cette valeur par unité de poids en francs par tonne métrique, on obtient en effet :

Valeur par unité de poids (2)

IMPORTATIONS	1927	1926	Variation relative.	1913	Variation relative.
Objets d'alimentation.	2.105	2.285	— 7,9	330	+ 538.5
Matières nécessaires à l'industrie.....	797	1.038	— 23,2	133	+ 499.2
Objets fabriqués.....	5 058	5.558	— 9,0	1.071	+ 372.1
Ensemble des importations.....	1.071	1.313	— 18,4	190	+ 462.3
EXPORTATIONS					
Objets d'alimentation.	3.671	3.569	+ 5 4	603	+ 523.2
Matières nécessaires à l'industrie.....	538	637	— 15 6	102	+ 427.1
Objets fabriqués...	6.081	7 896	— 23.0	1.785	+ 240.6
Ensemble des exportations.....	1.451	1.834	— 20.8	312	+ 365.7

En comparant avec les chiffres de 1913, on constate, comme auparavant, que l'augmentation relative a été moins forte pour les exportations que pour les importations.

(1) Il faut tenir compte également d'une reprise sensible des exportations vers l'Allemagne à la suite de la conclusion du traité de commerce.

(2) Tableau extrait de la Revue d'Economie Politique de mai-juin 1928 : « *la France économique, Annuaire pour 1927* », p. 691.

Par rapport à 1926, l'industriel a bénéficié d'une réduction d'environ 23 % sur les matières premières importées, et vendu de même ses produits fabriqués environ 23 % moins cher. Les autres éléments du coût de revient et l'ensemble des marchandises échangées à l'intérieur du pays n'ont pas diminué d'autant (variation de l'indice général des prix de 1926 à 1927 : — 11,2 %), et l'on a pu dire que les importateurs ont dû faire des sacrifices pour conserver leurs débouchés (1).

D'ailleurs, si l'on veut considérer ce nouvel aspect d'une « perte de substance », il faut comparer l'ensemble des importations à l'ensemble des exportations, et l'on constate que la diminution de la valeur des importations (18,4 %) est légèrement moins forte que celle des exportations (20,8 %).

Ainsi la chute des devises étrangères a conduit à une réduction des prix des objets importés, et la crise industrielle à un affaissement des prix, particulièrement accentué pour les objets exportés. Mais nos exportations

(1) C'est ce que soulignait M. A. DESPAUX, dans le Bulletin de l'« *Information financière* » du 15 septembre 1927 : « La comparaison de la valeur et du tonnage des exportations, écrivait-il, révèle souvent une considérable diminution du prix de la tonne exportée qui est approximativement, de 800 à 600 francs la tonne pour les produits métallurgiques, de 5.500 à 3.500 pour les machines, de 2.500 à 1.500 pour les automobiles, de 1.200 à 1.000 pour les produits chimiques, de 50.000 à 30.000 pour les objets en caoutchouc, de 75.000 à 55.000 pour les fils et tissus.

Ces diminutions soulignent l'ampleur des sacrifices qui ont dû être consentis par les exportateurs français pour conserver une partie de leurs débouchés. Or, les prix de revient n'ont guère pu être réduits par l'abaissement des salaires, puisque le coût de la vie reste voisin de son maximum ; ils ont, au contraire, été grossis par la majoration des charges fiscales et des frais de transport, souvent aussi du fait du ralentissement de la production qui ne permet d'utiliser qu'une fraction de la capacité de fabrication des usines.

La situation de l'exportation française apparaît donc comme précaire. »

De même M. P. MENDÈS-FRANCE écrivait : « Il est évident qu'une industrie ne peut pas supporter longtemps un pareil régime déprimant et « déminéralisant ». D'ailleurs progressivement nos exportateurs abandonnent une lutte de plus en plus onéreuse ». (P. MENDÈS-FRANCE : « *L'Œuvre financière du gouvernement Poincaré* », Paris 1928, Partie iv, p. 192).

ont continué à se développer, sauf un léger fléchissement au cours du 2^e semestre, incitées peut-être par le fait que la disparité des pouvoirs d'achat s'est ainsi plutôt accentuée, poussées surtout par la nécessité de maintenir coûte que coûte les débouchés extérieurs devant la carence du marché intérieur.

Il y eut ainsi une influence complexe de la revalorisation antérieure, de la disparité, de la crise économique. Le résultat obtenu est contraire à l'influence présumée des changes sur le commerce extérieur, si l'on considère la stabilité des changes à un niveau moins élevé ; il reste insuffisamment expliqué par l'existence d'une disparité croissante, si l'on considère que celle-ci aurait également besoin d'être justifiée et ne rend pas compte de toutes les caractéristiques du commerce extérieur en 1927.

Ce résultat est un excédent accru de la balance commerciale qui s'élève à 1.875 millions. Le rapport entre la valeur des exportations et celle des importations est de 104 % en 1927 contre 100 % en 1926. Si l'on fait abstraction du commerce avec les colonies rattachées directement à notre système monétaire, le rapport est de 101 % contre 97 % en 1926, et marque un accroissement relatif des exportations encore plus considérable d'une année à l'autre.

*
* *

Mieux que l'année 1927, les années ultérieures seraient capables d'indiquer ce qu'il advient du commerce extérieur, une fois disparu le stimulant des changes. Mais les résultats de l'année 1928 ne sont pas encore de nature à fournir une conclusion décisive.

On constate en 1928 un léger fléchissement des importations en quantité. Elles s'élevaient à 49.370.000 tonnes en 1927 et sont de 49.105.000 tonnes en 1928.

Les achats de matières nécessaires à l'industrie restent stationnaires, malgré un recul des importations

de houille (recul de 1 million de tonnes environ). Il y a eu diminution des achats de denrées alimentaires (780.000 tonnes) due à l'amélioration de nos récoltes de céréales. Mais pour les importations d'objets fabriqués, on constate une augmentation suffisamment nette (366.000 tonnes).

Cette analyse montre que là diminution des importations en quantité doit être rattachée à des causes particulières (meilleures récoltes, fin de la grève anglaise, — celle-ci ayant poussé à un surcroît d'importation de houille...). Mais si l'on considère la valeur des importations, on est amené à constater au contraire une augmentation : 53.448 millions au lieu de 53.050 millions en 1927. Cette augmentation traduit la progression des importations de produits ayant une assez grande densité de valeur, comme, dans l'ensemble et d'une manière toute relative, les matières premières autres que la houille, et surtout les produits fabriqués (7.910 millions, au lieu de 5.787 millions en 1927).

Pour les exportations, on constate le phénomène inverse. Elles se sont accrues de plus de 3 millions de tonnes, s'élevant à 41.081.000 tonnes en 1928 contre 37.994.000 en 1927. Mais cet accroissement porte sur les objets d'alimentation et les matières nécessaires à l'industrie, alors que les sorties d'objets fabriqués ont diminué de 14.000 tonnes.

Ainsi, nous avons exporté moins d'objets de prix, et l'augmentation a porté sur des produits d'une faible densité de valeur. Mais, pour les exportations en valeur, la diminution est plus forte que ces constatations ne le feraient supposer. De 54.925 millions en 1927, elles passent à 51.347 millions en 1928.

Il faut ici faire entrer en ligne de compte certaines modifications apportées dans les statistiques douanières de 1928. Comme pour l'année 1925, on risque d'être trompé par une différence simplement apparente. C'est ce que M. Pommery mettait en évidence pour les sept premiers mois de 1928 dans « *l'Information Finan-*

cière » du 22 septembre 1928 (1) : « une diminution de plus de deux milliards en valeur, écrivait-il alors, reste inexpliquée. Et elle s'explique d'autant moins que c'est précisément sur les matières premières qu'elle porte. La valeur des matières exportées n'atteint plus que 7.404 millions contre 9.813 millions en 1927. Alors que les quantités exportées sont supérieures d'une année à l'autre de 1.600.000 tonnes, à quoi peut-on attribuer un tel recul ? A une baisse des prix des matières premières produites en France ? On l'a dit et on y a vu la preuve des difficultés que rencontrent nos exportateurs. Mais, si réelles que soient ces difficultés, l'explication ne saurait être retenue.

« La vérité est tout autre. En effet, les modifications qu'a subies en apparence notre balance commerciale sont tout simplement dues au fait que l'Administration des Douanes a, depuis cette année, adopté une nouvelle méthode pour la comptabilisation des entrées et des sorties de perles et de pierres précieuses. Alors que jusqu'à présent elle tenait compte de tous les mouvements qui résultaient des ventes à condition, elle n'enregistre plus désormais que le solde de ces opérations tel qu'il apparaît à la fin de chaque mois.

« Si maintenant nous faisons abstraction, tant pour 1927 que pour 1928, des chiffres relatifs aux pierres précieuses et aux perles, nous obtenons les résultats suivants...

(Pour les sept premiers mois de 1928 :

Excédent des importations : 763 millions contre 606 millions pour la période correspondante de 1927)...

« Ces résultats sont bien différents, on le voit, de ceux que font ressortir les statistiques globales ; ils montrent qu'en réalité l'évolution de nos relations commerciales internationales ne s'est pas modifiée défavorablement d'une année à l'autre. »

(1) Voir *Information Financière*, 22 sept 1928. « Le Commerce Extérieur de la France. L'impression peu favorable produite par les statistiques se dissipe lorsqu'on va au fond des choses ».

Il reste cependant que les exportations de produits fabriqués ont fléchi, mais sans traduire d'une manière frappante la disparition de la prime à l'exportation.

La balance commerciale est en déficit de 2.101 millions pour l'année 1928, alors qu'elle était en excédent de 1.875 millions pour 1927.

Il est vrai que si l'on s'attache à la balance rectifiée (qui ne comprend pas les échanges avec les colonies rattachées à notre système monétaire), il y avait déjà déficit en 1927 ; mais celui-ci s'est accentué.

En définitive, la proportion des exportations aux importations en valeur (96 % en 1928) tend bien à être moins élevée que pendant les années de dépréciation monétaire. Mais il n'y a pas de décalage brutal tendant à sanctionner la disparition de la prime à l'exportation. On pourrait en conclure que, dans la mesure où il n'y a pas décalage, se manifeste ainsi la part qui ne peut être attribuée à l'influence du change dans l'amélioration du commerce extérieur depuis 1919. Mais cette affirmation à rebours serait manifestement trop absolue : il faut tenir compte d'une consolidation partielle des résultats acquis, et c'est encore l'absence de réactions mécaniques, l'absence d'ajustement automatique entre le change et le commerce extérieur que nous sommes amenés à constater.

ANNEXES AU CHAPITRE I

TABLEAUX STATISTIQUES

CHANGE et PRIX

ANNÉES	I Indice du cours du dollar à Paris	II Indice des prix de gros en France (S.G.F. base 100 en 1914)	III Indice des prix de gros aux Etats-Unis (Bureau of Labor ; base 100 en 1914)	IV Indice du cours théori- que du chan- ge à parité des pouvoirs d'achat. (Rapport des indices II et III)	V Indice de la disparité des pouvoirs d'a- chat. (Rapport des indices I et IV).
1919					
Janvier	105	355	205	173	61
Février	105	348	199	175	60
Mars	111	343	202	170	65
Avril	115	339	205	165	69
Mai	122	332	208	160	76
Juin	123	336	209	161	76
Juillet	132	356	218	163	81
Août	149	355	223	159	94
Septembre	161	367	217	169	95
Octobre	166	390	218	179	93
Novembre	179	413	224	184	97
Décembre	209	432	230	188	111
Moyenne 1919	140	364	215	169	83
1920					
Janvier	227	497	240	207	110
Février	276	533	239	223	124
Mars	271	556	241	235	115
Avril	314	600	253	237	132
Mai	283	562	255	220	129
Juin	244	503	250	201	121
Juillet	238	506	248	204	117
Août	270	512	238	215	125
Septembre	286	537	233	230	124
Octobre	296	512	217	236	125
Novembre	322	470	202	233	138
Décembre	326	444	185	240	136
Moyenne 1920	279	520	233	223	125
1921					
Janvier	304	415	175	237	128
Février	269	385	165	233	115
Mars	274	367	160	229	120
Avril	267	354	153	231	116
Mai	231	336	149	225	102
Juin	239	332	146	227	105
Juillet	247	337	145	232	107
Août	249	338	146	232	107
Septembre	265	351	145	242	109
Octobre	267	338	146	231	115
Novembre	269	339	145	234	115
Décembre	247	333	144	231	107
Moyenne 1921	260	352	152	231	113

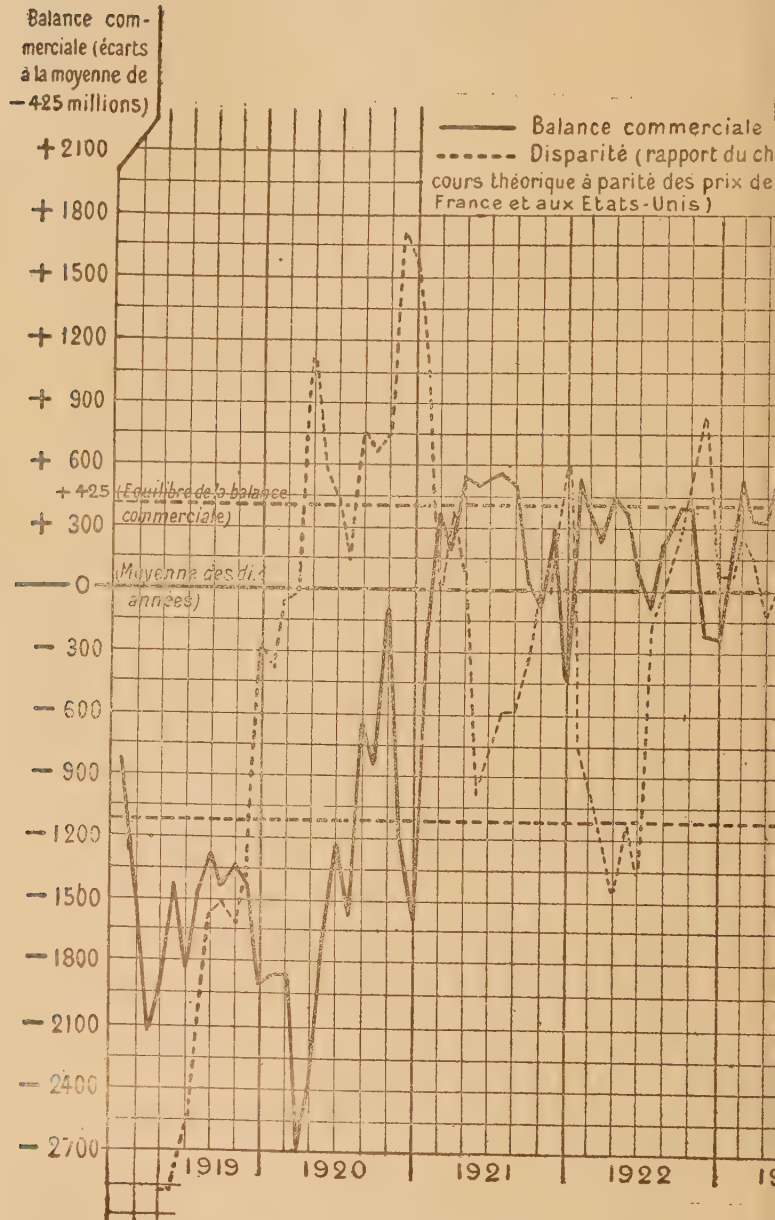
COMMERCE EXTÉRIEUR

ANNÉES	I Importations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	II Importations valeurs (millions de francs)	III Exportations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	IV Exportations valeurs (millions de francs)	V Balance commerciale (millions de francs)
1919		(1)			
Janvier	1.753	1.740	167	490	— 1.250
Février	2.277	2.472	130	509	— 1.963
Mars	2.663	3.196	207	666	— 2.530
Avril	2.424	3.016	205	599	— 2.417
Mai	2.433	2.560	270	712	— 1.848
Juin	3.159	3.129	211	791	— 2.328
Juillet	3.224	2.899	331	1.009	— 1.890
Août	2.900	2.730	280	967	— 1.754
Septembre	3.011	2.824	266	961	— 1.863
Octobre	3.031	2.831	361	1.029	— 1.801
Novembre	2.228	2.812	278	929	— 1.883
Décembre	9.343	5.590	2.858	3.218	— 1.272
Total de 1919	38.447	35.799	5.564	11.880	— 23.919
1920					
Janvier	2.662	3.577	462	1.246	— 2.331
Février	3.439	4.454	1.013	2.151	— 2.303
Mars	4.208	5.226	904	2.101	— 3.125
Avril	3.900	4.866	1.099	2.111	— 2.755
Mai	3.910	4.006	688	1.842	— 2.164
Juin	4.391	4.418	1.357	2.806	— 1.612
Juillet	5.028	4.103	1.057	2.097	— 2.006
Août	4.224	3.958	1.279	2.881	— 1.077
Septembre	4.282	3.697	1.093	2.413	— 1.284
Octobre	4.473	3.594	1.277	2.017	— 577
Novembre	4.462	3.678	1.459	1.962	— 1.716
Décembre	5.559	4.328	1.168	2.268	— 2.060
Total de 1920	50.537	49.905	12.855	26.895	— 23.010
1921		(2)			
Janvier	4.079	2.374	1.206	1.780	— 594
Février	2.849	1.708	1.593	1.647	— 61
Mars	2.986	1.813	1.183	1.595	— 218
Avril	2.861	1.732	1.258	1.815	+ 83
Mai	2.468	1.502	1.236	1.546	+ 44
Juin	2.257	1.566	1.440	1.645	+ 79
Juillet	2.452	1.384	1.349	1.514	+ 130
Août	3.037	1.594	1.196	1.626	+ 32
Septembre	4.212	1.952	1.290	1.648	— 304
Octobre	3.767	2.104	1.344	1.609	— 495
Novembre	4.221	1.762	1.556	1.640	— 122
Décembre	4.873	2.577	1.382	1.708	— 869
Total de 1921	40.062	22.068	16.035	19.773	— 2.995

(1) Valeurs arbitrées.

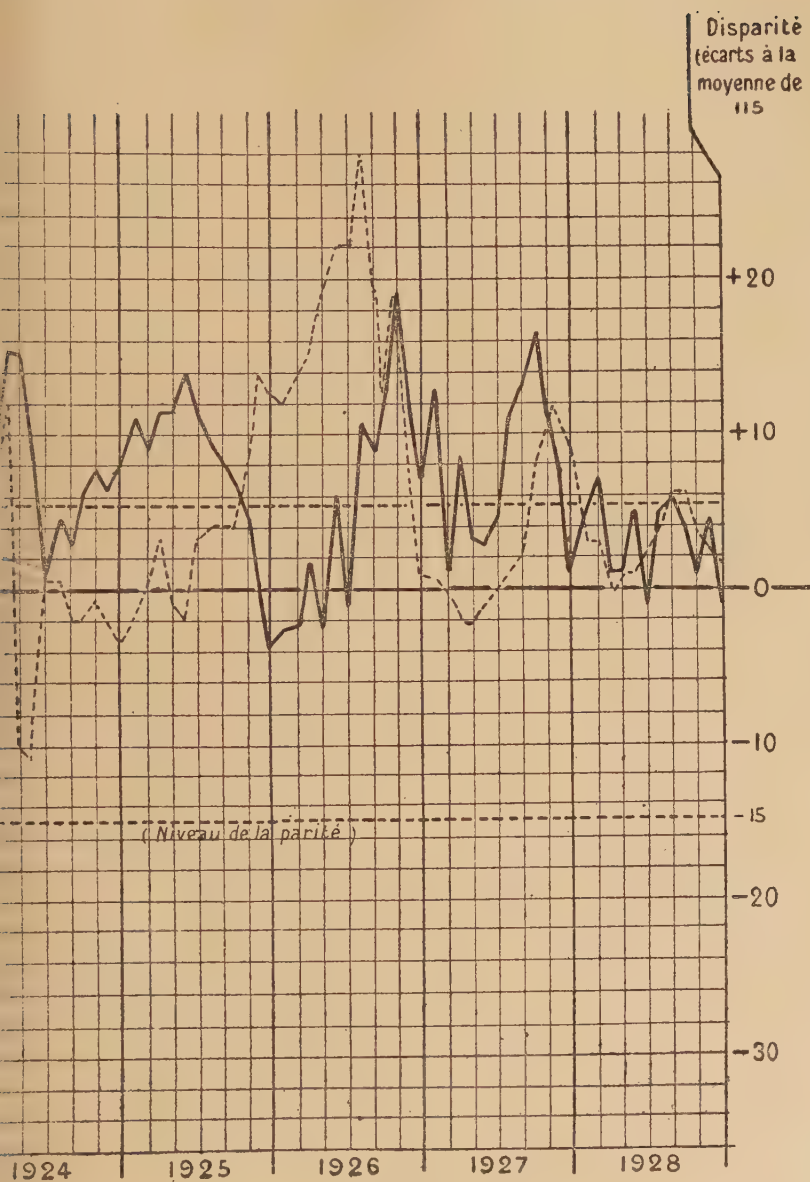
(2) Valeurs déclarées

Graphique IV. — Balance commerciale



Graphique établi en superposant les moyennes des dix années p de la disparité), et en faisant coïncider les écarts moyens de chaque Les deux courbes correspondent aux parties ombrées des graphiq

les pouvoirs d'achat en France (1919-1928)



bes (environ 425 millions pour la balance commerciale et 115 pour l'indice
frs de base (respectivement 750 millions et 40 environ).

CHANGE et PRIX (suite)

ANNÉES	I Indice du cours du dollar à Paris	II Indice des prix de gros en France (S.G.F. base 100 en 1914)	III Indice des prix de gros aux Etats- Unis (Bureau of Labor : base 100 en 1914).	IV Indice du cours théori- que du chan- ge à parité des pouvoirs d'achat. (Rapport des indices II et III).	V Indice de la disparité des pouvoirs d'a- chat. (Rapport des indices I et IV).
1922					
Janvier	236	320	142	225	105
Février	221	313	145	216	102
Mars	214	314	146	215	99
Avril	209	320	147	218	96
Mai	212	323	153	211	100
Juin	221	332	155	214	103
Juillet	234	332	160	207	113
Août	243	338	160	211	115
Septembre	252	336	158	213	118
Octobre	262	344	159	216	121
Novembre	282	359	161	223	126
Décembre	267	370	161	230	116
Moyenne 1922	238	333	154	216	110
1923					
Janvier	289	395	161	245	118
Février	314	431	162	266	118
Mars	308	433	164	264	117
Avril	290	423	164	258	112
Mai	291	415	161	258	113
Juin	307	417	158	264	116
Juillet	328	415	156	266	123
Août	342	421	155	272	125
Septembre	331	433	159	272	122
Octobre	324	429	158	272	119
Novembre	352	452	157	288	122
Décembre	367	468	156	300	122
Moyenne 1923	320	428	159	269	119
1924					
Janvier	414	505	156	324	128
Février	437	555	157	354	123
Mars	419	510	155	329	127
Avril	316	460	153	301	105
Mai	336	468	152	308	109
Juin	369	475	150	317	116
Juillet	378	491	152	323	116
Août	354	487	155	314	113
Septembre	364	496	154	322	113
Octobre	369	508	157	324	114
Novembre	366	514	158	325	112
Décembre	358	518	162	320	112
Moyenne 1924	373	499	155	322	116

COMMERCE EXTÉRIEUR (suite)

ANNÉES	I Importations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	II Importations valeurs (millions de francs)	III Exportations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	IV Exportations valeurs (millions de francs)	V Balance commerciale (millions de francs)
1922					
Janvier	3.381	1.460	1.554	1.536	+ 76
Février	4.105	1.833	1.519	1.740	— 93
Mars	4.454	1.941	1.595	1.764	— 177
Avril	3.797	1.751	1.773	1.776	+ 25
Mai	4.387	1.798	1.548	1.741	— 57
Juin	4.313	1.852	1.800	1.551	— 301
Juillet	4.220	1.997	1.737	1.532	— 465
Août	4.471	1.974	1.797	1.806	— 168
Septembre	4.152	1.881	2.415	1.859	— 22
Octobre	4.535	2.081	2.474	2.072	— 9
Novembre	4.576	2.349	2.025	1.683	— 666
Décembre	5.027	3.013	2.406	2.319	— 694
Total de 1922	51.418	23.930	22.643	21.879	— 2.561
1923					
Janvier	4.108	2.136	1.894	1.803	— 333
Février	3.860	2.340	2.490	2.378	+ 38
Mars	4.102	2.479	1.823	2.380	— 99
Avril	4.132	2.551	1.511	2.442	— 109
Mai	4.510	2.524	1.876	2.664	+ 140
Juin	4.899	2.630	1.784	2.482	— 148
Juillet	4.925	2.632	1.917	2.412	— 220
Août	4.815	2.625	2.174	2.486	— 139
Septembre	5.047	2.604	2.146	2.484	— 120
Octobre	4.383	3.060	2.173	2.808	— 252
Novembre	4.903	3.173	2.298	2.952	— 221
Décembre	5.180	3.934	2.828	3.142	— 792
Total de 1923	54.885	32.689	24.910	30.433	— 2.256
1924					
Janvier	3.927	2.882	1.768	2.697	— 185
Février	4.388	3.712	2.316	3.890	+ 178
Mars	4.821	3.624	2.495	4.386	+ 764
Avril	4.913	3.273	2.498	4.017	+ 744
Mai	5.477	3.183	2.166	3.369	+ 186
Juin	4.571	3.180	2.368	2.880	— 300
Juillet	5.410	3.066	2.422	3.005	— 61
Août	4.452	9.100	2.497	2.909	— 191
Septembre	4.712	3.137	2.672	3.187	+ 50
Octobre	5.640	3.405	2.886	3.573	+ 168
Novembre	4.404	3.429	2.851	3.451	+ 22
Décembre	4.876	3.937	2.649	4.104	+ 167
Total de 1924	56.591	39.928	29.387	41.468	+ 1.540

CHANGE et PRIX (suite)

ANNÉES	I Indice du cours du dollar à Paris	II Indice des prix de gros en France (S. G. F. base 100 en 1914).	III Indice du prix de gros aux Etats- Unis (Bureau of Labor : base 100 en 1914).	IV Indice du cours théori- que du chan- ge à parité des pouvoirs d'achat. (Rapport des indices II et III)	V Indice de la disparité des pouvoirs d'a- chat (Rapport des indices I et IV).
1925					
Janvier	358	525	165	318	113
Février	366	526	166	316	116
Mars	372	524	166	316	118
Avril	372	523	161	325	114
Mai	374	531	160	332	113
Juin	405	554	162	342	118
Juillet	411	569	165	345	119
Août	411	569	165	345	119
Septembre	410	567	165	344	119
Octobre	435	584	163	358	122
Novembre	489	618	163	379	129
Décembre	516	646	161	401	128
Moyenne 1925	410	561	163	344	119
1926					
Janvier	511	647	161	402	127
Février	525	649	160	406	129
Mars	539	645	156	414	130
Avril	570	664	156	426	134
Mai	615	702	156	450	137
Juin	658	754	157	480	137
Juillet	790	854	155	551	143
Août	683	785	154	510	134
Septembre	676	804	153	526	129
Octobre	659	768	154	499	132
Novembre	561	698	153	456	123
Décembre	488	640	152	421	116
Moyenne 1926	606	718	156	460	132
1927					
Janvier	487	635	151	421	116
Février	491	645	151	427	115
Mars	492	655	150	437	113
Avril	492	650	149	436	113
Mai	492	642	149	431	114
Juin	492	636	148	430	115
Juillet	492	633	149	425	116
Août	492	631	151	418	117
Septembre	492	613	153	401	123
Octobre	491	600	155	387	127
Novembre	491	607	156	389	126
Décembre	490	617	156	396	124
Moyenne 1927	492	630	151	416	118

COMMERCE EXTÉRIEUR (suite)

ANNÉES	I Importations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	II Importations valeurs (millions de francs).	III Exportations quantités (milliers de tonnes mé- triques).	IV Exportations valeurs (millions de francs).	V Balance commerciale (millions de francs).
1925					
Janvier	3.519	3.164	2.277	3.551	+ 387
Février	3.979	3.346	2.895	3.604	+ 258
Mars	3.944	3.318	2.693	2.755	+ 437
Avril	3.669	3.073	2.228	3.532	+ 459
Mai	3.857	2.985	2.431	3.654	+ 669
Juin	3.872	3.124	2.567	3.484	+ 360
Juillet	3.531	3.225	2.417	3.511	+ 286
Août	4.314	3.582	2.447	3.376	— 206
Septembre	4.204	3.731	2.700	5.852	+ 121
Octobre	4.572	4.439	2.474	4.400	— 39
Novembre	3.978	4.578	2.651	4.220	— 358
Décembre	4.004	5.520	2.612	4.814	— 715
Total de 1925	47.443	44 095	30.387	45.755	+ 1655
1926					
Janvier	3.613	4.497	2.267	3.859	— 638
Février	4.124	5.058	2.730	4.422	— 636
Mars	4.064	5.258	2.910	4.977	— 281
Avril	4.087	4.946	2.648	4.347	— 599
Mai	3.751	4.430	2.628	4.460	+ 30
Juin	3.763	5.230	2.763	4.688	— 542
Juillet	3.576	4.910	2.880	5.284	+ 374
Août	3.900	5.312	2.859	5.563	+ 251
Septembre	3.648	4.621	2.638	5.176	+ 555
Octobre	3.405	5.077	2.671	6.142	+ 1.065
Novembre	3.472	4.975	2.699	5.388	+ 413
Décembre	3.989	5.286	2.855	5.371	+ 85
Total de 1926	45.394	59.598	32.549	59.678	+ 80
1927					
Janvier	4.033	4.057	2.794	4.697	+ 640
Février	4.787	4.745	3.025	4.578	— 167
Mars	4.360	4.421	2.946	4.646	+ 225
Avril	4.335	5.371	2.832	4.216	— 155
Mai	4.635	4.959	3.359	4.287	— 672
Juin	3.855	4.512	3.145	4.418	— 94
Juillet	3.656	4.052	3.357	4.489	+ 437
Août	4.198	3.668	3.023	4.247	+ 579
Septembre	3.601	3.655	3.322	4.492	+ 837
Octobre	4.053	4.525	3.360	4.993	+ 468
Novembre	3.820	4.708	3.218	4.787	+ 79
Décembre	4.037	5.377	3.422	5.075	— 302
Total de 1927	49.370	53.050	37.994	54.925	+ 1.875

CHANGE et PRIX (suite et fin)

ANNÉES	I Indice du cours du dollar à Paris	II Indice des prix de gros en France (S.G.F. base 100 en 1914)	III Indice des prix de gros aux Etats- Unis (Bureau of Labor : base 100 en 1914)	IV Indice du cours théori- que du chan- ge à parité des pouvoirs d'achat. (Rapport des indices II et III).	V Indice de la disparité des pouvoirs d'a- chat. (Rapport des indices I et IV).
1928					
Janvier	491	620	149	416	118
Février	491	622	149	417	118
Mars	490	636	149	427	115
Avril	490	637	151	422	116
Mai	490	646	153	422	116
Juin	491	639	152	420	117
Juillet	493	637	153	416	119
Août	494	630	154	409	121
Septembre	494	633	156	406	122
Octobre	494	630	152	414	119
Novembre	494	639	152	420	118
Décembre	493	637	150	425	116
Moyenne 1928	492	634	152	417	118

COMMERCE EXTERIEUR (suite et fin)

ANNÉES	I Importations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	II Importations valeurs (millions de francs)	III Exportations quantités (milliers de tonnes mé- triques)	IV Exportations valeurs (millions de francs)	V Balance commerciale (millions de francs)
1928 ⁽¹⁾					
Janvier	3.519	4.124	3.001	4.017	— 107
Février	3.653	4.321	3.590	4.423	+ 102
Mars	4.086	4.525	3.314	4.319	— 206
Avril	4.328	4.604	3.442	4.291	— 313
Mai	4.161	4.052	3.262	3.985	— 67
Juin	4.153	4.701	3.576	4.214	— 487
Juillet	3.926	4.049	3.367	3.941	— 108
Août	4.238	4.164	3.738	4.170	+ 6
Septembre	4.234	4.229	3.846	4.191	— 38
Octobre	4.355	4.731	3.329	4.448	— 283
Novembre	4.212	4.736	3.353	4.614	— 122
Décembre	4.240	5.213	3.262	4.733	— 480
Total de 1928	49.105	53.448	41.081	51.347	— 2.101

(1) Chiffres "provisoires"

CHAPITRE III

Confrontation des tendances du commerce extérieur, dans divers pays après la guerre.

L'exemple de la France montre que, dans le détail de leurs variations, on ne peut chercher de concordance durable entre l'évolution du change et les mouvements du commerce extérieur. Il y a là un exemple suffisamment complet, où l'on peut étudier la plupart des différentes phases que présentent les relations entre ces phénomènes.

On a constaté que c'est dans les périodes « d'hégémonie du change », dans les périodes où le change semble prendre la direction de l'activité économique dans son ensemble, que, tout autre facteur étant pratiquement écarté, apparaît le mieux la possibilité d'une influence du change sur le commerce extérieur.

Mais au moment où la hausse des changes se précipite, dans les périodes de crise aiguë des changes, l'influence mécanique qui résulte d'un écart entre les prix intérieurs et les prix mondiaux est tout à fait contre-carrée : les variations qui se manifestent alors sont à l'inverse de celles que supposent les théories.

Dans l'ensemble l'efficacité de l'influence du change n'est pas apparue d'une manière immédiate, proportionnelle ou simplement directe. Mais ce que l'on a

constaté tout au long de cette étude, c'est une amélioration progressive du commerce extérieur qui peut être rapprochée de la montée globale des changes étrangers, c'est la probabilité d'une influence de la hausse prolongée des changes sur l'évolution générale des exportations et des importations.

Des réserves devront être faites. Le redressement du commerce extérieur de la France était dans la logique des choses. Savoir dans quelle mesure l'influence du change y a contribué est un problème très difficile. Pour apprécier les résultats que l'on pourrait attribuer sans conteste à cette influence, il ne suffit pas de mesurer l'amélioration par rapport à la situation de 1913. Trop de choses en dehors des conditions monétaires elles-mêmes ont changé depuis lors.

Il est nécessaire de multiplier les moyens de contrôle. On arrivera certainement à une approximation plus grande, en recherchant si des tendances générales semblables se manifestent dans le commerce extérieur des autres pays, en confrontant celles-ci avec l'évolution d'ensemble du change au cours de la période correspondante.

Après le rapprochement des variations successives du change et du commerce extérieur en France, il apparaît nécessaire d'entreprendre une comparaison rapide entre l'évolution du commerce extérieur et celle du change dans les différents pays. Il ne s'agit plus de rechercher si l'influence du change sur le commerce extérieur ne se heurte pas souvent à des obstacles qui annihilent la possibilité d'une adaptation automatique, mais si, dans l'ensemble, on en retrouve la manifestation. Dans ce cas, les obstacles rencontrés ne sont-ils pas quelquefois assez forts pour contrecarrer cette influence générale ?

C'est dans cet esprit que l'on tentera de comparer l'évolution du commerce extérieur de plusieurs pays pour lesquels l'importance de la dépréciation du change fut très différente, comme d'Angleterre où la

livre sterling se déprécie très largement par rapport au dollar, l'Espagne ou les pays scandinaves, où la dépréciation ne fut non plus jamais très forte, l'Italie et la Belgique qui, comme la France, ont subi des crises graves, sans qu'il y ait jamais eu un effondrement de la monnaie nationale, et enfin l'Allemagne, l'Autriche, la Pologne, où la hausse des devises fortes dépassa toutes limites. Il sera également possible, en étudiant les conséquences de la revalorisation en Angleterre, en Tchéco-Slovaquie, en Italie, d'effectuer, dans une certaine mesure, la contre-épreuve des expériences précédentes, et de rechercher si, dans un sens comme dans l'autre, se vérifie l'influence des variations de change sur le commerce extérieur.

I. — L'EXEMPLE ANGLAIS

Avec l'exemple anglais, on est conduit à étudier en premier lieu les répercussions possibles d'une légère dépréciation de la monnaie sur le marché des changes, puis les conséquences du retour progressif à l'étalon d'or. Mais la livre sterling a toujours fait figure de monnaie forte et la prime du dollar par rapport à la monnaie anglaise ne doit pas faire négliger la prime de celle-ci par rapport aux devises de nombreux pays. Malgré l'importance des échanges britanniques avec les Etats-Unis, il faut, pour l'étude des répercussions sur le commerce extérieur, prendre en considération non seulement le fait qu'il y a eu dépréciation de la livre sterling, mais également celui que cette dépréciation fut relativement bien moins forte que celle de la plupart des devises européennes, et (ici comme ailleurs, mais d'une manière qui mérite d'être particulièrement soulignée), la comparaison avec les données statistiques américaines présente surtout un caractère indicatif.

Les phases que l'on peut constater dans l'évolution monétaire anglaise sont suffisamment nettes : il s'est produit une légère dépréciation par rapport au dollar jusque vers la fin de 1920, ensuite, une revalorisation jusqu'aux premiers mois de 1925, coupée par une reprise de la hausse du dollar du printemps 1923 au début de 1924 (1).

(1) Voici d'après le « *Recueil mensuel de l'Institut International de Commerce* » quelques indices du dollar en Livres Sterling, d'après le cours du change de New-York (dernier mois de chaque trimestre).

1920 : 131, 131, 139, 139 (max. : fév. 144, nov. : 143)

1921 : 124, 129, 131, 117 (max. : juill. 134)

1922 : 111, 109, 110, 105

1923 : 104, 106, 107, 112

1924 : 113, 113, 109, 104

1925 : 102, 100, 100, 100 (en fév. : 100)

Si l'on veut apprécier l'importance et même le sens de la disparité des pouvoirs d'achat par rapport aux Etats-Unis au cours de ces périodes, la tâche est plus malaisée. Longtemps, la concordance entre la courbe des changes et celle des prix fut très étroite en Angleterre et, d'une manière encore plus nette, les variations des prix-or anglais se sont confondues avec celles des prix-or américains.

En particulier, c'est à la faveur de la crise qu'en 1920-21 fut amorcée la revalorisation de la livre sterling (1) ; le sens de la disparité est difficile à déterminer au cours de cette période, et il en sera de même jusqu'en 1924. Selon que l'on compare entre eux les indices des prix du *Federal Reserve Board* pour l'Angleterre et les Etats-Unis, ou les indices des prix anglais du *Statist* ou de l'*Economist* avec ceux des prix américains du *Bureau of Labor*, on constate à un moment donné un cours des changes supérieur ou bien inférieur à la parité des pouvoirs d'achat. Mais, d'une part les variations relatives des courbes sont sensiblement les mêmes avec les différents indices (et ceci importe davantage, surtout si l'on ne s'attache pas aux seuls échanges avec les Etats-Unis), d'autre part, nous ne considérerons ici que les tendances générales des phénomènes.

A la fin de la guerre, le cours du dollar à Londres est nettement inférieur au niveau de la parité des pouvoirs d'achat entre les deux pays. Comme en France, les changes ont été artificiellement soutenus jusqu'au printemps 1919 par les crédits de la Trésorerie américaine. Si l'on considère les indices du *Federal Reserve Board*, c'est en août 1919 que la courbe du dollar coupe celle de la parité et pendant la période de dépréciation monétaire (jusqu'en décembre 1920) le cours du dollar

(1) Voir, RIST : *la déflation en pratique*, ch. 1, La méthode anglaise, p. 26.

G. E. BONNET : *Les expériences monétaires contemporaines*, 1^{re} part., ch. 1, p. 22 et ss.

reste en général supérieur au niveau de la parité des pouvoirs d'achat, sauf encore en octobre et novembre 1919, et en juin-juillet 1920, à la suite d'un fléchissement passager du dollar.

Pour la deuxième période, on constate en même temps qu'une baisse du dollar une chute encore plus accentuée du rapport des pouvoirs d'achat. Pendant le premier semestre de 1921, le change américain est au-dessous du niveau de la parité, mais à la suite d'une courte reprise il la dépasse à nouveau, et sauf au cours des 4 premiers mois de 1922 reste à un niveau supérieur. Dans ce sens, la disparité atteint son maximum en octobre (1). Elle diminue au début de 1923 et reprend seulement quelque peu, avec la montée du dollar, au cours de l'été 1923. Cette diminution s'accroît en 1924, et c'est en avril que la courbe du dollar fléchit définitivement en dessous de la courbe de la parité des pouvoirs d'achat (en août seulement avec les indices du Statist et du Bureau of Labor pour les prix anglais et américains, mais avec les indices de l'Economist, pour l'Angleterre, l'infériorité du cours des changes aurait été la règle depuis 1922).

L'évolution du commerce extérieur s'accorderait sans doute assez mal avec les données précédentes, dans le détail de ses variations. Dans l'ensemble, elle n'est pas contraire à l'idée d'une influence globale des changes. Le déficit de la balance commerciale, si l'on ne tient compte que des importations et des exportations nettes (2), était avant la guerre de 134 millions de livres sterling. Il atteint en 1919 le chiffre considérable de 663 millions, mais baisse régulièrement au cours des années ultérieures : 375 millions en 1920,

(1) Indice 112,91, si l'on compare l'indice du cours du dollar au rapport des indices des prix du Federal Reserve Board.

(2) L'Angleterre possède en effet un important commerce d'entrepôt. Une grande partie des entrées (environ 6 % du commerce extérieur de 1913) n'est pas destinée à la consommation intérieure et doit être réexportée par la suite. Dans cette étude nous nous sommes attachés de préférence aux statistiques donnant les importations et les exportations nettes.

275 en 1921, 179 en 1922. Il s'aggrave au contraire à mesure que se font sentir les effets de la revalorisation : 210 millions en 1923, 377 en 1924, 395 en 1925, 463 en 1926. En 1927, il n'est plus que de 387 millions.

Commerce extérieur annuel de la Grande-Bretagne
(en millions de Livres Sterling)

(D'après *The Annual Statement of the Trade of the United Kingdom*).

	Importations totales	Importations nettes (1)	Exportations f. o. b.	Deficit	Rapport des exportations aux impor- tations nettes
1913	769	659	525	134	79 %
1919	1.629	1.461	799	663	55
1920	1.933	1.710	1.334	375	78
1921	1.086	979	703	275	71
1922	1.003	899	720	179	80
1923	1.096	978	767	210	78
1924	1.277	1.137	801	337	70
1925	1.321	1.168	773	395	72
1926	1.243	1.116	653	463	58
1927	1.219	1.096	709	387	64
1928	1.197	1.077	725	354	66

N.-B. — A partir du 1^{er} avril 1923, ces chiffres ne comprennent pas le commerce extérieur de l'Etat libre d'Irlande.

Ces résultats d'ensemble commandent encore certaines réserves. Au cours de la guerre, le déficit de la balance commerciale anglaise s'était fortement aggravé. Les importations avaient été considérables, et les exportations, qui avaient fortement fléchi jusqu'aux premiers mois de 1916, avaient repris par la suite. En 1918, les importations (qui s'élevaient à 659 millions en 1913) atteignent 1.285 millions, et les exportations 501 mil-

(1) Après déduction des réexportations.

lions (au lieu de 525 millions en 1913). Le déficit est alors de 724 millions de livres sterling.

Aux lendemains de la guerre, les importations sont très importantes ; il est nécessaire de faire face à des demandes extraordinaires et, comme ailleurs, la mauvaise tenue de la devise nationale peut être imputée en partie aux déficits considérables de la balance commerciale.

Mais les exportations ne tardent pas à se développer, d'autant plus rapidement que l'industrie britannique n'a pas eu à souffrir de graves destructions comme l'industrie française. En valeur, elles s'accroissent plus rapidement que les importations, et le rapport des exportations aux importations nettes passe de 55 % en 1919 à 78 % en 1920.

Dès le début de 1920, les importations avaient commencé à fléchir quelque peu. Les exportations atteignent leur maximum en juillet 1920 et le déficit mensuel s'abaisse alors au montant exceptionnellement réduit de 7.827.000 livres sterling (1). Influence du change ? Peut-être. Mais, par la suite, au cours du deuxième semestre 1920 et du premier semestre de 1921, on assiste à une chute brutale des exportations comme des importations, tandis que le change américain, qui fléchit à partir des derniers mois de 1920, est encore

(1) Commerce extérieur de la Grande Bretagne en 1920. (Accounts relating to Trade and Navigation of the United Kingdom).

En milliers de Livres Sterling :

Année	Importations nettes (1)	Exportations nettes	Déficit
janv.	157,879	105,880	51,999
fév.	147,831	85,964	62,867
mars	149,536	103,699	45,837
avril	146,723	106,252	40,471
mai	146,154	119,319	26,835
juin	150,142	116,352	33,790
juil.	145,279	137,452	7,827
août	139,975	114,903	25,072
sept.	139,416	117,466	21,950
oct.	133,497	112,295	21,202
nov.	131,145	119,365	11,780
déc.	130,086	96,631	33,455

(1) Après déduction des réexportations.

à un niveau très élevé. Ici encore, l'influence prépondérante a été celle de la crise économique, et l'influence du change n'a pu que se superposer à celle-ci. Il n'y a pas de mouvements opposés des importations et des exportations qui souligneraient les variations de change, mais des mouvements d'ensemble des importations et des exportations, plus accentués d'un côté ou de l'autre à la suite d'une tendance prolongée des changes dans un sens ou dans l'autre.

Le rapport des exportations aux importations en valeur n'est plus que de 71 %. Il remonte, en 1922 à 80 %. Les exportations se relèvent alors du niveau exceptionnellement bas auquel elles étaient tombées. Les importations semblent avoir encore légèrement fléchi en valeur, mais cela tient au niveau des prix mondiaux. Et si l'on considère la statistique publiée sur la base des prix de 1913, on constate, au contraire, un progrès assez net.

ANNÉES	Importations totales	Exportations totales	Importations nettes	Exportations nettes
1913	769	635	659	525
1919	678	374	592	288
1920	678	471	579	372
1921	570	348	484	262
1922	669	451	580	362
1923	736	498	642	404

(Importations and Exportations on the basis of 1913 prices. 1913-1924, extrait de : *The Annual Statement of Trade of the United Kingdom*).

Pour le reste, ce tableau conduit aux mêmes conclusions que les autres données statistiques.

Malgré la revalorisation de la Livre sterling, les exportations continuent plutôt à s'accroître en valeur jusqu'en 1925. Mais les importations s'accroissent encore plus rapidement. Celles-ci atteignent leur maximum en 1925. C'est en 1926 que le déficit est le plus considéra-

ble. Le rapport des exportations aux importations en valeur fléchit de 78 % en 1923 à 58 % en 1926. L'année 1927 marque, au contraire, une légère amélioration (régression des importations, accroissement des exportations) et le rapport des exportations aux importations en valeur se relève légèrement (64 %).

Pour cette période, il y aurait encore de nombreuses réserves à faire sur la part réelle de l'influence du change dans l'évolution du commerce extérieur. Sans doute, ici, les conditions mêmes de cette influence sont plus nettes : malgré les redressements monétaires opérés dans d'autres pays, le sens de la disparité des pouvoirs d'achat était en général nettement défavorable à l'exportation anglaise. Mais d'autres facteurs sont intervenus. En Angleterre même on a souvent essayé de démontrer que le retour à l'étalon d'or n'était pas la cause des difficultés de l'industrie anglaise. On s'est d'abord plaint de la désorganisation de l'Europe, qui privait le commerce britannique de débouchés importants. Ensuite, au contraire on a incriminé le relèvement économique de l'Allemagne. D'autres facteurs ont certainement joué un rôle très actif, mais il sont tous plus ou moins liés au facteur monétaire. Certains, comme la concurrence des pays à monnaie dépréciée, l'existence de salaires relativement très élevés en Angleterre, en sont la manifestation directe. D'autres, comme le retard dans la modernisation de l'outillage et des méthodes industrielles en sont certainement la conséquence dans une large mesure. Enfin, pour expliquer certains facteurs accidentels qui ont joué un très grand rôle ces dernières années, les grèves, il faut faire appel d'une part à des conditions tout à fait indépendantes (par exemple l'organisation remarquable des Trade Unions) mais surtout à cet ensemble de conditions économiques, nettement en rapport avec l'évolution de la monnaie et des changes en Angleterre.

Faire la part de ces différentes influences est impossible. Mais il serait nécessaire d'en tenir compte avant

de porter un jugement définitif. Ici l'on se contentera de noter la concordance — quant à leurs tendances générales, auxquelles se borne à présent l'analyse — entre les variations du change et de la disparité des pouvoirs d'achat d'une part, et d'autre part celles du commerce extérieur, — au cours de la légère dépréciation de la livre sterling, comme au cours de sa revalorisation progressive.

II. --- L'EXEMPLE ALLEMAND

L'étude d'un cas de dépréciation monétaire presque illimitée semble, à première vue, devoir présenter le plus haut intérêt. L'aubaine d'un gain de change considérable pour l'étranger devrait avoir mis clairement en évidence la réalité de la prime à l'exportation. Et c'est avec un tel exemple que pourrait le mieux se vérifier l'influence régulatrice de la disparité des pouvoirs d'achat sur la balance des comptes.

Mais cette étude ménageait une double déception : les statistiques des pays ayant ainsi souffert d'une dépréciation monétaire extrême sont incomplètes et peu sûres ; de plus, les résultats qu'elles indiquent ne concordent en aucune manière avec les suppositions que l'on pouvait faire.

La hausse des changes étrangers en Allemagne depuis la fin des hostilités jusqu'à la création du rentenmark ne s'est pas poursuivie absolument sans répit. Il y eut une phase de stabilité de mars 1920 à juillet 1921, et une autre de février au milieu d'avril 1923. Mais l'influence d'ensemble que la chute progressive puis accélérée du mark était de nature à exercer sur le commerce extérieur entre 1919 et 1924 n'a pas besoin d'être soulignée (1). L'importance de la disparité des pouvoirs d'achat au cours de cette période est aussi suffisamment nette. Pourtant, avec la chute bru-

(1) Voici quelques indices du prix du dollar en marks d'après le cours du change allemand à New-York.

(dernier mois de chaque trimestre)

1920 :	1.847	949	1.369	1.751 (max. févr. 2.290)
1921 :	1.489	1.667	2.456	4.411 (min. mai : 1.444)
1922 :	6.630	7.403	35.394	175.147
1923 :	497.546	1.701.428	47.168.310	

(Chiffres provenant du *Recueil Mensuel de l'Institut International de Commerce*).

tales du mark vers la fin de 1923, il est arrivé que la hausse des prix intérieurs soit devenue plus rapide encore que celle des changes, que la courbe de la parité des pouvoirs d'achat ait dépassé la courbe des changes. A ce moment de dépréciation extrême, « les prix s'ajustent non plus au niveau présent, mais au niveau futur escompté des changes », et le mécanisme de rajustement automatique est enrayé à son point de départ même. Mais en dehors de cette courte période, qui commande des restrictions d'un ordre particulier, l'importance de la disparité s'accorde dans l'ensemble avec la progression des changes.

Pour le commerce extérieur, il n'y a pas eu de statistiques pendant la guerre (1), et pour les années qui suivirent, jusqu'à l'automne 1923, les chiffres publiés par l'Office Statistique du Reich ne représentent pas des évaluations précises et complètes.

Pour les années 1919, 1920 et 1921, les statistiques des valeurs ont été faites en marks papiers.

Commerce extérieur de l'Allemagne (en millions de marks papiers)

	Importations	Exportations	Déficit
1913	10.770	10.097	672
1919	32.376	10.057	22.319
1920	99.077	69.421	29.656
1921 (Mai-Décembre)	79.528	66.398	12.130

On a d'ailleurs donné des évaluations en valeur-or, pour cette période :

(en milliards de marks-or)

	Importations	Exportations	Déficit
1919	6.6	1.8	4.8
1920	7.0	5.1	1.9
1921	5.7	3.6	2.6

(1) D'après les évaluations du Dr Von Glasenapp, reproduites par MM. MOULTON et Mc GUIRE (« *Germany's capacity to pay* », New-York, 1923, ch. II, p. 48) le déficit se serait élevé à 11 milliards de marks-or du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1918 :

Importations : 22,8

Exportations : 11,7

Pour 1921 et les années ultérieures, les statistiques ont été faites en valeur-or.

Commerce extérieur de l'Allemagne (en millions de marks-or)

	Importations	Exportations	Déficit	Pourcentage des exporta- tions aux importations
1921 (Mai-Décembre)	4.015	2.421	1.613	59.8
1922	6.200	3.970	2.230	64.0
1923	6.150	6.102	47	99.3
1924	9.083	6.552	2.531	71.5
1925	12.428	8.798	3.630	70.8
1926	10.001	9.783	218	97.8
1927	14.143	10.218	3.925	72.3

Une première remarque doit être faite : La comparaison avec les années d'avant-guerre ne représenterait pas grand chose pour l'Allemagne dont le territoire a diminué de 13 % et la population de 10 %. L'Allemagne a également perdu presque toute sa marine marchande et 26 % de sa production de charbon. Malgré cette restriction, il est possible d'apprécier *grosso modo* la faiblesse des exportations allemandes, pendant la période de dépréciation du mark, soit en valeur-or, soit en pourcentage des importations, ne serait-ce que comparativement à certaines années ultérieures.

Durant les années où la faveur des changes paraissait fantastique, où les touristes étrangers multipliaient les acquisitions avantageuses, où le phénomène de l'« Ausverkauf », la « perte de substance », était dénoncé comme un danger redoutable, la balance commerciale allemande est restée gravement déficitaire. (Le déficit s'élève à 11 milliards de marks-or pour les années 1919 à 1923).

Les statistiques en poids confirment ces résultats. En se reportant aux chiffres de 1913, on peut, sans accorder une valeur très grande au rapprochement lui-même, dégager l'importance relative des importations et

des exportations en quantités au cours des années de dépréciation monétaire.

Commerce extérieur de l'Allemagne, en Poids
(en milliers de tonnes).

	Exportations	Importations
1913	73.716	72 828
1920	19.812	18.840
1921	20.569	26.200
1922	21.556	45.886
1923	13.727	46.573
1924	15.909	38.810
1925	38.324	51.982
1926	62.014	43.275
1927	46.980	68.093

Le volume des importations a fléchi de 73 millions de tonnes en 1913 à 46 millions en 1922 et 1923, soit 37 % ; celui des exportations, de 74 millions de tonnes à 22 millions en 1922, soit 70 % et 13 millions en 1923, soit 80 %.

Pour expliquer certaines différences entre les statistiques concernant les variations des importations et des exportations en quantités et en valeur pour l'année 1923, il faut d'abord prendre en considération les modifications survenues dans la composition du commerce extérieur. Ainsi, à la suite de l'occupation de la Ruhr, les importations de charbons en Allemagne, qui s'étaient déjà développées auparavant devant la nécessité de faire face aux prestations en nature, sont passées de 12.598.000 tonnes, en 1922, à 25.212.000 tonnes, en 1923. Les autres importations ont plutôt diminué, ce qui justifie un changement dans la valeur moyenne de la tonne importée.

Il faut aussi tenir compte des modifications survenues en 1923 dans les évaluations douanières, modifications qui permettent une plus grande confiance dans les chiffres publiés à partir de cette époque.

On a souvent mis en doute la sincérité même des statistiques allemandes, particulièrement au cours des années 1919-23. Les flottements constatés dans l'éta-

blissement des statistiques, les méthodes insuffisantes employées au début pour faire face aux difficultés résultant d'une dépréciation monétaire rapide, les lacunes qui furent dans les premières années très importantes, le défaut de contrôle à la frontière orientale, et d'autre part, l'intérêt que pouvaient avoir certains particuliers à fausser les déclarations de leurs exportations, tout cela conduit au plus haut point l'incertitude qu'ont présentée, après la guerre, les évaluations douanières de nombreux pays. C'est tout ce qu'on peut affirmer sans entrer sur le terrain de la polémique, qui doit être entièrement abandonné à présent.

Devant l'insuffisance des statistiques précédentes, on a cherché un moyen d'arriver à des chiffres plus approchés de la balance commerciale allemande en rassemblant les données statistiques publiées des différents Etats ayant commercé avec l'Allemagne. Après avoir dressé un tableau où les chiffres des documents officiels de chaque Etat sont convertis en dollars sur la base des cours appliqués à la bourse de New-York à la fin des années 1921 et 1922, M. Pierre Hirsch arrive aux conclusions suivantes :

« Dans l'année 1921, tandis que le Reich prétend avoir eu un déficit d'environ 2 milliards, 750 millions de marks-or, on voit en sa faveur un excédent supérieur à 200 millions de dollars. Dans l'année 1922, pour laquelle le Reich accuse un déficit de 112 millions de marks-or, l'excédent de ses exportations a, au contraire, dépassé 300 millions de dollars, c'est-à-dire un milliard 220 millions de marks-or... Malgré toutes les pertes de territoire subies par l'Allemagne et la diminution de sa production minière, agricole et industrielle, la balance commerciale allemande a été, en 1922 et 1923, relativement plus favorable qu'avant la guerre, et cela bien que les quantités aient fortement diminué. » (1).

(1) Pierre HIRSCH : « *Les changes et les exportations* », op. cit., ch. III, p. 64.

Ces conclusions sont-elles bien convaincantes ? On a de fortes raisons d'en douter. D'abord, ce tableau ne comprend pas les statistiques de tous les pays : pour certains (Espagne, Autriche, Italie, pays de l'Amérique centrale...) les données officielles faisaient défaut ; mais on peut admettre les considérations présentées par M. Pierre Hirsch, affirmant que ces résultats ne contrediraient pas les précédents, et qu'au surplus il n'entend apporter qu'un ordre de grandeur approximatif.

Il y a plus. La conversion des monnaies étrangères en dollars à une date arbitraire fausse certainement beaucoup les résultats, mais il faut reconnaître que cette objection existait déjà contre toute évaluation faite en monnaie-or.

La raison essentielle à faire valoir contre la thèse présentée est celle-ci : l'existence d'une différence entre les statistiques de deux pays concernant les mêmes échanges commerciaux est tout à fait naturelle et a toujours existé quels que soient les pays envisagés. En réalité, le prix n'est pas le même pour l'importateur et pour l'exportateur. Il y a les frais de transport, d'assurance, de douanes,... qui modifient les chiffres d'une statistique à l'autre. Ces facteurs tendent à la fois à diminuer le montant des importations en Allemagne et à augmenter celui des exportations, une partie de l'écart constaté s'explique aisément, et cet écart lui-même ne pourrait servir qu'à déterminer le maximum possible des erreurs des statistiques allemandes.

Même dans ce cas, il faudrait tenir compte du fait qu'un pays considéré comme destinataire par certaines statistiques ne soit que transitaire et ne figure pas dans la statistique correspondante de l'autre pays. Le pays auquel la marchandise est réellement destinée peut lui-même attribuer l'expédition de celle-ci au pays transitaire, ce qui aggrave l'erreur au lieu de la compenser.

Tous les économistes n'ont d'ailleurs pas partagé la

défiance qu'inspirent à beaucoup les statistiques allemandes. Certains économistes américains les adoptent sans réserves. Dans le rapport publié par la « U. S. Senate Commission of gold and silver inquiry » (1) M. John Parke Young après avoir évalué, conformément aux statistiques allemandes, à 11 milliards-or le déficit entre 1919 et 1923, affirme même que ce déficit n'a pas été compensé dans la balance des comptes par un accroissement considérable des exportations invisibles, celles-ci ne pouvant être évaluées pour ces 4 années à plus de 1 milliard-or.

Il ajoute que les importations clandestines à travers le territoire occupé furent très importantes (mais on pourrait au moins en dire autant des exportations) et que si l'on met en regard la sous évaluation des exportations pour échapper à l'impôt, « il semblerait que ces écarts se balancent sensiblement ».

Quoi qu'il en soit les arguments ne manquent pas pour expliquer un déficit important de la balance commerciale : faiblesse de la production allemande aux lendemains de la guerre, développement de la consommation stimulée par l'inflation, et rééquipement industriel (celui-ci poussé au plus haut point avec la politique des industriels allemands en face de la dépréciation monétaire).

Les besoins en denrées alimentaires et en matières premières expliquent le développement des importations, l'insuffisance de la production industrielle, le chiffre peu élevé des exportations.

Il y a plus : la rapidité même de la dépréciation monétaire, l'incertitude où l'on était du cours futur du mark ont souvent pu constituer un obstacle au développement des exportations. La hausse accélérée des changes a joué alors comme facteur psychologique à l'opposé de ses répercussions normales.

Cette explication a été indiquée par M. Angell : « Le fléchissement des exportations en quantités, écrit-il,

(1) *European currency and Finance. Foreign currency and exchange investigation. Serial 9, vol. 3. Washington 1925, p. 409.*

s'explique en partie du fait que l'effondrement monétaire fut souvent si rapide que les paiements reçus, avant même de pouvoir être convertis en quelque chose de tangible, avaient perdu une grande partie de leur valeur... » (1). « Mais, ajoute-t-il, cette explication est incertaine, et ne peut valoir pour la progression du volume des importations, dont le règlement ne s'effectuait généralement pas en monnaie allemande ». D'une manière générale, il conclut que les variations des exportations et des importations ont sans doute été avant tout la conséquence « d'autres conditions que la dépréciation du change elle-même ».

Il semble en effet que des raisons semblables à celles données plus haut expliquent le niveau peu élevé des exportations et l'importance relativement plus grande des importations. L'exemple allemand contredit encore plus nettement qu'aucun autre l'idée d'un mécanisme régulateur à partir de la hausse des changes ou de la disparité des pouvoirs d'achat. Jamais la « prime à l'exportation » au cours de la dépréciation monétaire, n'a pu jouer un rôle prépondérant.

Mais sur l'évolution même des exportations et des importations, les conclusions de M. Angell semblent quelque peu faussées, du fait qu'il considère uniquement les chiffres des quantités du printemps 1921 à fin 1921. La progression du volume des importations déjà en 1922 et surtout en 1923, loin d'être inexpliquée et d'avoir une importance primordiale, est le résultat d'un accroissement des entrées de charbon pour lequel ont joué des influences particulières. Si l'on considère les statistiques en valeur-or, le montant du déficit ou le pourcentage des exportations aux importations, on constate au contraire une amélioration progressive à partir de 1921, amélioration qui ne se maintient pas en 1924 et 1925, où les exportations et les importations continuent à se développer suivant un rythme variable.

(1) J. W. ANGELL, *op. cit.*, part. III, ch. XVIII « *Dissimilar currencies and the effects of depreciation* », p. 442.

On n'a généralement pas souligné cette amélioration qui résulte des statistiques allemandes elles-mêmes, et qui peut témoigner d'une influence des changes, aussi bien que du relèvement économique de l'Allemagne (l'action du premier facteur sur le second pouvant malaisément être déterminée), et, il faut également le souligner, d'une organisation plus rémunératrice des ventes à l'étranger.

Si l'on examine les statistiques publiées sur les bases des évaluations de 1913 (application des coefficients de 1913 aux quantités des années envisagées), cette constatation est renforcée.

Commerce extérieur de l'Allemagne 1920-1925.

Valeurs d'après les évaluations de 1913 (en millions de marks).

	Importations	Exportations	Balance
1913	10.770	10.097	— 672
1920	3.929	3.709	— 220
1921 (Mal-Déc.)	5.732	2.976	
1922	6.301	6.188	— 113
1923	4.808	5.338	+ 530
1924	6.769	5.134	— 1637
1925	9.000	6.603	— 2397

Ce tableau pourrait même apporter, mieux que d'autres recherches, une approximation de la mesure où les statistiques en valeur ont sous-évalué l'amélioration de la balance commerciale. Ainsi, pour l'année 1923, au lieu d'un déficit très amoindri, il y aurait eu un excédent. Sans doute, les prix relatifs des marchandises ont varié. Il y aurait peut-être là cependant une indication à retenir.

Quoi qu'il en soit, malgré les difficultés rencontrées, il est possible de dégager de l'expérience allemande des conclusions, en somme, assez peu différentes des conclusions antérieures ; absence de réactions immédiates et de mécanisme régulateur, impossibilité de surmonter les gros déficits à la cessation des hostilités,

mais influence d'ensemble de la hausse des changes tendant à l'amélioration de la balance commerciale, influence limitée, précaire, puisque des facteurs contraires peuvent en amoindrir considérablement la portée, et que les résultats escomptés en théorie sont généralement annihilés.

III. — LES EXEMPLES D'AUTRES PAYS

Un coup d'œil sur les statistiques des autres pays semble pouvoir autoriser les mêmes conclusions. Nous considérerons surtout le pourcentage des exportations aux importations en valeur, qui, à défaut d'étude approfondie est, pour le but proposé, le meilleur indice.

A. — Parmi les pays ayant souffert comme l'Allemagne d'un effondrement monétaire, il faut ranger l'Autriche et la Pologne.

En Autriche, l'expérience en fut plus rapide, la stabilité de fait de la monnaie ayant été amenée dès la fin de 1922, grâce au concours de la Société des Nations. D'autre part, aucune comparaison n'est possible avec la situation d'avant guerre. Le pourcentage des exportations aux importations en valeur était d'environ 54 % en 1920 et 1921 et s'est élevé à 63,2 % en 1923, taux auquel il ne s'est pas maintenu pendant les deux premières années de stabilité monétaire. Le résultat, peu net semble confirmer celui de l'expérience allemande.

(1) Commerce extérieur de l'Autriche (en millions de couronnes-or).

	Importations	Exportations	Pourcentage des exportations aux importations
1920	1.701	932	54,7
1921	1.700	911	53,5
1922	1.757	1.111	63,2
1923	1.922	1.129	58,8
1924	2.412	1.381	57,2
1925 (Schilling)	2.883	1.948	67,6
1926	2.814	1.713	60,9
1927	3.184	2.098	65,9

(1) Les chiffres utilisés dans les tableaux suivants sont ceux donnés par le « *Recueil Mensuel de l'Institut International du Commerce* » (Bruxelles).

**Indices du prix du dollar en couronnes autrichiennes
d'après le cours du change de New-York (dernier mois de
chaque trimestre)**

1920	4.502	2.814	4.502	7.792
1921	8.104	9.648	22.511	50.650
1922	130.063	297.067	1.473.500	1.416.783
1923	1.432.429	1.429.276	1.434.844	1.434.336
1924	1.434.386	1.434.386	1.434.379	1.434.379
1925 : nouvelle parité 100, mars.				

L'évolution monétaire de la Pologne a été plus complexe. Il y eut une période de répit, comme en Allemagne, au cours de la dépréciation du mark polonais (d'octobre 1921 à février 1928). Puis la dépréciation a repris à une allure accélérée jusqu'au début de 1924. La nouvelle monnaie, le zloty, créé en janvier 1924, n'a pu se maintenir au pair ; l'écart maximum a été enregistré au printemps 1926. Une nouvelle parité a été fixée le 13 octobre 1927.

Il est difficile de dégager un enseignement sur l'évolution d'ensemble du commerce extérieur. Les exportations en valeur-or ont progressé de 1922 à 1927, mais il en fut de même pour les importations jusqu'en 1926. On peut constater que la balance commerciale devient positive en 1923, année de forte dépréciation, est à nouveau négative au cours des années de stabilité, et que l'excédent est particulièrement élevé en 1926. Au

Commerce extérieur de la Pologne.

	Importations		Exportations		Pourcentage des exp aux imp. en valeur	Commerce extérieur en zlotys-or (moy. mensuelle)	
	milliers de zloty	milliers de tonnes	milliers de zloty	milliers de tonnes		Import.	Export.
1920		3.590					
1921		4.845					
1922	845	4.124	654	9.109	77.4	70.375	54.492
1923	1.118	3.195	1.198	17.648	107.1	93.200	99.805
1924	1.480	2.409	1.263	15.740	85.3	123.350	105.297
1925	1.666	3.411	1.397	13.603	83.8	124.519	104.381
1926	1.549	2.438	2.253	22.304	145.4	74.157	107.832
1927	2.892	4.903	2.515	20.356	87	140.933	122.550

**Indice du prix du dollar en marks polonais
d'après le cours du change de New-York (par conversion
du cours du mark polonais à Londres),
(dernier mois de chaque trimestre).**

1920	3.789	4.338	5.602	14.111
1921	19.508	30.656	104.934	71.530
1922	97.224	101.794	182.110	419.203
				(min. fév. 82.400)
1923	1.011.740	2.210.467	6.829.128	121.779.000
1924	238.200.000	(zloty) 100	100,4	100,4
1925	100,6	100,6	109,7	178,0
1926	152	207	175	171
1927	169,7	170,6	172	(nov.), nouvelle parité : 100.

contraire, avec la nouvelle stabilité en 1927, la balance apparaît à nouveau déficitaire. Au lieu d'un excédent mensuel en moyenne de 58 millions de zlotys en 1926, on constate à partir du second trimestre 1927 un déficit de plus de 40 millions de zlotys par mois.

En notant ces derniers résultats, la correspondance de Pologne du Bulletin de la Société d'Etudes et d'Informations économiques, (1928) souligne la corrélation étroite qui est toujours apparue entre l'évolution du change et celle du commerce extérieur en Pologne. Mais elle est amenée à constater également que le commerce extérieur subit fortement l'influence des phases de prospérité et de dépression économiques : « Il ne faut pas oublier, dit-elle, dans quelles conditions, il y a plus de 3 ans, s'est produite la renaissance de notre commerce extérieur très ébranlé depuis la stabilisation du change au début de 1924. L'ébranlement du change en 1925, la baisse croissante du zloty ont fait surgir des conditions favorables à l'exportation. D'autre part, la situation très difficile de l'industrie, avec l'appauvrissement général des consommateurs, est venue beaucoup mieux encore que la réglementation officielle, enrayer notre importation, et cela à tel point qu'en l'espace d'un an celle-ci a diminué de moitié en valeur. C'est surtout la crise financière et économique de 1925-26 qui a influé favorablement sur le relève-

ment de la balance du commerce. Mais à partir du moment où la situation économique commence à s'améliorer, dès la deuxième moitié de 1926, on voit se relever nos importations et cela d'un mouvement de plus en plus rapide au fur et à mesure que se ranime notre production industrielle. Déjà dans les premiers mois de 1927, le caractère actif de notre commerce extérieur apparaît menacé ; il ne tarde pas à disparaître ».

Il n'en reste pas moins que l'on a constaté en Pologne une conformité particulièrement remarquable des variations d'ensemble de la balance commerciale et du change dans les phases alternées de stabilité et de dépréciation monétaire, extrême ou modérée.

*

* *

B. — L'Italie et la Belgique ont d'abord présenté, comme la France, des exemples de dépréciation modérée.

Commerce extérieur de la Belgique et du Luxembourg

(le Luxembourg est compris dans les statistiques belges à partir du 1^{er} mai 1922).

	Importations		Exportations		Pourcentage des exporta. aux importa.
	en millions de francs	en milliers de tonnes	en millions de francs	en milliers de tonnes	
1913	5.049	32.654	3.716	20.885	73,6
1920	12.783	13.227	8.693	10.537	77,6
1921	10.051	17.511	7.140	17.160	71,0
1922	9.077	21.113	6.060	16.033	66,8
1923	12.550	26.434	8.856	16.936	70,6
1924	17.581	33.385	13.933	20.157	79,2
1925	17.806	32.932	14.536	21.073	81,6
1926	23.000	34.377	19.501	23.163	84,8
1927	29.180	38.026	26.621	24.134	91,2

**Commerce extérieur (de la Belgique et du Luxembourg)
en francs-or (moyenne mensuelle).**

	Importations	Exportations
1913	386.384	302.865
1920	403.489	274.386
1921	323.405	229.724
1922	297.177	198.402
1923	278.898	196.811
1924	348.003	275.782
1925	364.571	297.630
1926	310.897	263.597
1927	350.682	319.930

**Indice du prix du dollar en francs belges
d'après le cours du change de New-York
(dernier mois de chaque trimestre)**

1920	255	234	270	306	
1921	261	242	266	258	
1922	228	235	268	290	
1923	347	358	393	425	(max. août 430)
1924	498	427	391	384	(max. fév. 505)
1925	381	411	439	426	
1926	456	652	710	694	(max. nov. 710)

En Belgique, la dépréciation du franc aux lendemains de la guerre s'atténua en 1921 et jusqu'en avril 1922. La hausse du dollar reprit ensuite, atteignit l'indice 505 en février 1924, diminua légèrement jusqu'au milieu du mois de mars 1925 où la hausse brusque des changes fit échouer la première tentative de stabilisation. Il était à l'indice 710, à la fin de 1927, quand on procéda à la stabilisation monétaire.

Le commerce extérieur belge n'a pas cessé de se développer en quantité depuis la guerre, sauf un léger fléchissement des exportations en 1922. En valeur-or, les importations et les exportations ont fléchi simultanément en 1921, 1922 et 1923 et se sont développées par la suite les unes et les autres. Le rapport des exportations aux importations s'accorde mieux aux variations du change. De 70,6 % en 1920 (contre 73,6 en 1913) il fléchit à 66,8 % en 1922, et progresse ensuite jusqu'à

91,2 % en 1927, sans marquer toutefois d'une manière quelconque la disparition de la prime à l'exportation.

En Italie, une concordance d'ensemble existe aussi pendant la dépréciation monétaire. Elle est moins constante qu'en Belgique.

Après être monté jusqu'à l'indice 547 en décembre 1920, le cours du dollar était retombé à l'indice 384 en décembre 1922. La hausse du dollar s'était poursuivie ensuite jusqu'à un premier maximum (indice 527) en août 1925 et, après quelques fluctuations, un nouveau maximum (indice 585) en août 1926. Depuis lors, et pendant toute l'année 1927 s'est poursuivie la revalorisation de la lire.

Commerce extérieur de l'Italie.

	Millions de Lires		Milliers de Lires-or (moyenne mensuelle)		Pourcentage des export. aux import.
	Import.	Export.	Import.	Export.	
1913	3.646	2.210	303.803	209.303	60,6
1920	26.822	11.774	546.487	239.896	43,8
1921	17.227	8.275	315.505	151.556	48,0
1922	15.728	9.293	323.381	190.282	59,0
1923	17.189	11.086	340.245	219.430	64,3
1924	19.388	14.318	364.719	269.435	73,8
1925	26.200	18.274	449.641	313.616	69,7
1926	25.871	18.670	431.764	311.593	72,2
1927	20.369	15.615	449.177	344.345	76,7

Indice du prix du dollar en liras d'après le cours du change de New-York (dernier mois de chaque trimestre)

1920	359	327	445	547	
1921	509	391 (min.)	451	438	
1922	376	386	454	384	
1923	395	422	435	445	
1924	452	445	441	449	
1925	474	504	475	479	(max. août 527)
1926	480	526	526	436	(max. août 585)
1927	427	346	355	358	

Or les importations et les exportations italiennes marquent bien les unes et les autres un fléchissement

en 1921, à la suite de la crise économique, mais le rapport des exportations aux importations ne cesse de s'améliorer jusqu'en 1925. En 1925, à la suite d'un accroissement plus accentué des importations en valeur le rapport fléchit ; il remonte en 1926 et 1927. Si l'on peut noter maintenant (d'après les premières statistiques de 1928) un fléchissement du volume du commerce extérieur, à la suite de la crise de revalorisation, les importations ont davantage fléchi que les exportations et la balance commerciale n'a cessé de s'améliorer.

Il est encore trop tôt pour juger si la revalorisation n'aura pas eu de contre-coup sur la balance commerciale italienne.

Ce qu'on peut noter, c'est la concordance, purement globale, entre la hausse des changes et l'amélioration de la balance commerciale en Italie.

*
* *

C. — Un exemple souvent donné, à la suite de M. Rist (1), concernant l'inefficacité de l'influence du change sur le commerce extérieur en période de revalorisation, est celui de la Tchéco-Slovaquie.

Après une dépréciation sévère, au cours de laquelle le rapport en valeur des exportations aux importations avait progressé (121,7 pour l'année 1921), la couronne tchécoslovaque s'était revalorisée à partir de novembre 1921 jusqu'en décembre 1923. Le cours du dollar passe de l'indice 1.732 en septembre 1922 à l'indice 655 en décembre 1923. Il se maintient ensuite, avec de faibles oscillations, à un niveau légèrement supérieur, et la stabilisation se fera, en 1925, au cours correspondant à l'indice 684.

M. Rist était amené à constater qu'au cours de l'année 1922 le relèvement de la couronne tchécoslovaque n'avait pas empêché l'excédent de la balance commer-

(1) RIST : La déflation en pratique, *op. cit.*, ch. v. *La déflation en Tchéco-Slovaquie* (p. 105).

ciale de s'accroître : « la hausse continue du change tchéco-slovaque au cours de l'année 1922, écrit-il, n'a pas suffi — contrairement à une opinion très répandue, qui attribue à la hausse du change le pouvoir de suspendre les exportations — à renverser le sens de la balance commerciale. L'excédent des exportations, malgré la grande diminution de celles-ci, reste encore considérable en 1922, plus considérable même que les années précédentes ; c'est que les importations ont diminué plus encore — (la crise industrielle explique suffisamment ce phénomène) — et la différence entre les deux est restée de même signe ».

Commerce extérieur de la Tchéco-Slovaquie.

	Importations		Exportations		Pourcentage des export. aux import.
	en milliers de tonnes	millions de couronnes	en milliers de tonnes	millions de couronnes	
1920	3.910	23.384	6.902	27.569	117,8
1921	3.991	22.433	9.743	27.312	121,7
1922	3.194	12.696	9.490	18.086	142,5
1923	4.191	10.135	11.310	12.519	123,5
1924	5.666	15.862	12.430	17.022	107,3
1925	6.640	17.594	12.148	18.799	106,8
1926	6.570	15.264	12.796	17.858	117,1
1927	7.260	17.937	13.999	20.126	112,2

Commerce extérieur en couronnes-or (moyenne mensuelle).

	Importations	Exportations
1920		
1921	115.113	140.146
1922	118.473	168.779
1923	123.113	152.073
1924	192.972	207.083
1925	214.354	274.838
1926	185.832	261.088
1927	218.582	245.197

Indice du prix du dollar en couronnes tchéco-slovaques,
d'après le cours du change de New-York
(dernier mois de chaque trimestre).

1920	1.688	929	1378	1732
1921	1.547	1447	1732	1608
1922	1.164	1055	630	655
1923	681	677	684	694
1924	677	689	677	671
1925	682	684	684	684

Il n'y pas eu, en effet, comme le voudraient certaines théories, de répercussion immédiate et proportionnelle de la baisse des changes sur la balance commerciale. Mais, après ce revirement, puis au cours des années de relative stabilité des changes, le rapport en valeur des exportations aux importations fléchit. Il était de 142,5 % en 1922 ; il atteint le minimum de 106,8 % en 1925.

Ce n'est encore qu'un résultat global. Une étude détaillée serait nécessaire pour mettre en lumière les différents facteurs qui ont agi sur l'évolution du commerce extérieur tchéco-slovaque. Mais il y a là encore une expérience en conformité avec les constatations précédemment faites ; et ceci, aussi bien en raison de cette influence globale qu'en raison du manque de réaction précise et immédiate mis en lumière par M. Rist.

*

* *

Dans certains pays où une légère dépréciation monétaire a été suivie d'une revalorisation, la concordance d'ensemble entre les mouvements du change et du commerce extérieur ne se manifeste pas toujours.

Il en est ainsi pour la Norvège dont le commerce extérieur et le change avaient subi le contre-coup de

la désorganisation économique générale (1) à la suite de la guerre, et pour laquelle le rapport des exportations aux importations continue à s'accroître après le premier semestre de l'année 1924, en même temps que s'améliore le cours de la couronne norvégienne. Dans l'ensemble, ce rapport n'a d'ailleurs jamais été très élevé.

Commerce extérieur de la Norvège

	Importations (en millions de couronnes)	Exportations (en millions de couronnes)	Pourcentage des exporta- tions aux importa- tions
1913	552	381	68,9
1920	3.033	1.185	39,1
1921	1.464	605	41,3
1922	1.313	765	58,2
1923	1.343	812	60,4
1924	1.548	1.042	67,3
1925	1.401	1.028	73,4
1926	1.093	799	73,1
1927	986	676	68,5

Indice du prix du dollar en couronnes norvégiennes d'après le cours du change de New-York (dernier mois de chaque trimestre)

1920	149	152	191	182
1921	164	184	207	177
1922	152	157	160	141
1923	148	161	167	181
1924	197	198	194	178
1925	174	158	128	132
1926	125	121	122	106
1927	103	104	102	101
1928(mars)	100			

En Espagne, il y eut des alternances de hausse et de baisse du cours du dollar. Le commerce extérieur ne suit pas fidèlement ces variations. L'influence du change semble s'être manifestée en même temps que

(1) Il en était de même pour les frets, qui ont une importance si grande pour la Norvège. Voir la communication de M. N. Rygg, directeur de la Banque de Norvège dans « *Européan Currency and Finance* », op. cit., p. 215.

celle de la crise économique de 1920 à 1922 (1). Mais lorsque le change s'améliore à nouveau en 1924 et en 1926, cette influence n'apparaît plus. Cet exemple est donc précieux pour montrer l'importance souvent prépondérante des variations de l'activité économique lorsqu'elles sont nettement caractérisées. En Espagne, comme pour d'autres pays, le change n'avait servi que

Commerce extérieur de l'Espagne.

	Importations milliers de pesetas	Exportations milliers de pesetas	Pourcentage des exporta. aux importa.
1913	1.415	1.195	84,5
1920	1.421	1.010	71,1
1921	2.883	1.567	54,3
1922	2.700	1.315	48,7
1923	2.937	1.526	52,0
1924	2.945	1.748	59,3
1925	2.250	1.581	70,3
1926	2.154	1.606	74,6
1927	2.586	1.895	73,2

**Indice du prix du dollar en pesetas
d'après le cours du change de New-York
(dernier mois de chaque trimestre)**

1920	109	117	131	148
1921	139	148	148	132
1922	123	123	127	123
1923	125	130	143	148
1924	152	144	146	138
1925	136	132	134	136
1926	137	123	127	127
1927	111	112	113	116

(1) C'est ce que constatait « l'Enquête sur la Production ». Après avoir noté qu'en 1920 la balance commerciale de l'Espagne se renverse et devient plus fortement passive qu'avant guerre, on ajoutait : « Cette condition nouvelle est la traduction très nette de la crise économique qui atteint à un haut degré l'Espagne en raison précisément, pour une large part, du niveau si élevé de son change, qui, tend d'ailleurs à fléchir — par un nouvel effet de cette réciprocité d'action — sous l'action du changement survenu dans la situation commerciale du pays ».

(Bureau International du Travail. Enquête sur la production, 1924, tome III, ch. VI : *La Crise des changes*).

On voit que dans cette étude la « réciprocité d'action » des changes et du commerce extérieur est encore nettement affirmée.

d'adjuvant au cours de la crise économique. Mais l'Espagne n'a pas connu comme ceux-ci de période d'hégémonie du change, et l'on ne peut noter d'influence globale du change sur le commerce extérieur.

*
* *

En résumé, la comparaison des tendances du commerce extérieur dans les principaux pays d'Europe vient confirmer et même, à certains points de vue, renforcer les résultats de l'analyse du commerce extérieur en France au cours de ces dernières années.

On peut retrouver partout où les variations des changes furent suffisamment marquées la trace d'une influence sur le commerce extérieur. Généralement, comme en France, la reprise du commerce extérieur et l'amélioration de la balance commerciale sont assez accentuées, mais il faut tenir compte également ici du retour à des conditions normales de production et d'échange. Cependant, tandis que pour les pays où il y eut une dépréciation sensible de la monnaie l'amélioration est assez nette, elle a disparu, ou même elle a fait place à une aggravation du déficit avec une revalorisation accentuée.

Comme l'indiquait l'étude détaillée des réactions en France, aucune relation étroite ne peut être établie. L'influence du change est rarement prédominante. Si l'on établit une comparaison entre les différents groupes de pays selon le degré de dépréciation du change, cette influence se manifeste, mais on voit qu'il serait vain de vouloir rechercher aucun caractère de proportionnalité entre la dépréciation du change et le redressement de la balance commerciale. Pour la plupart des pays, l'influence de la dépréciation, et plus encore celle de la revalorisation, est lente à se manifester : il n'y a pas de réaction immédiate, mais une tendance plus ou moins accentuée à la suite d'une action prolongée des changes. Quelquefois, l'amélioration ou l'aggravation

sont simplement indiquées sans que le niveau antérieur de la balance commerciale soit sensiblement modifié.

Autant qu'on a pu le noter au cours de ces confrontations rapides, certaines observations importantes ont été confirmées. D'une part, il est apparu qu'en cas de dépréciation extrême de la monnaie, la « prime à l'exportation » tendait à être neutralisée par d'autres phénomènes, au rang desquels il faut ranger l'influence psychologique exercée par cette dépréciation même. D'autre part, l'influence des phases de prospérité et de dépression, venant renforcer ou contrecarrer l'influence du change sur le commerce extérieur, a été signalée à plusieurs reprises.

TROISIÈME PARTIE

RÉVISION DES THÉORIES SUR L'INFLUENCE
DES CHANGES DÉPRÉCIÉS

TROISIÈME PARTIE

Révision des Théories sur l'influence des changes dépréciés

En recherchant quelle fut l'influence du change sur le commerce extérieur au cours des années de dépréciation monétaire, nous avons donné les principales raisons des discordances qui se sont manifestées. Il ne suffit pas de grouper ici les observations faites. Il faut dégager leurs conséquences théoriques et, reprenant l'examen des différents systèmes qui mettent en jeu l'influence du change sur le commerce extérieur, montrer en quoi l'interprétation qu'ils proposent doit être révisée.

★

★ ★

Avant de confronter les résultats obtenus avec les théories nous ne perdons pas de vue certaines objections préliminaires. L'examen des faits sur lequel on s'appuie était particulièrement délicat. On ne peut dire qu'il soit illusoire. Par l'amplitude de leurs variations, les balances commerciales ont manifesté depuis la guerre des modifications d'ensemble tout à fait nettes, et que les statistiques douanières suivent d'une manière suffisamment approchée. Mais pour avoir une vue complète du commerce extérieur il faudrait faire état des échanges invisibles. Or, la balance invisible est particulièrement affectée par la hausse des chan-

ges : l'augmentation des dépenses des touristes étrangers a toujours été signalée comme l'un des principaux résultats de la dépréciation monétaire.

Aussi une réserve s'impose : l'étude n'a porté que sur la balance commerciale proprement dite. Il est possible que les résultats soient assez différents pour les échanges invisibles. Les variations en sont vraisemblablement plus sensibles. Quant à leur sens, il peut ne pas être le même. Malheureusement, nous n'avons des dépenses des touristes étrangers que des évaluations très imprécises. La comparaison d'une année à l'autre en serait illusoire et l'on ne peut s'attacher aux détails de leurs variations.

Mais cette réserve n'enlève pas son importance aux constatations faites ; l'essentiel demeure pour cette étude l'évolution des échanges commerciaux véritables. Les modifications qu'ils ont subies sont capables de nous apporter un enseignement décisif.

*

* *

A côté des constatations de fait la révision des théories comporte certaines discussions de principe particulièrement abstraites. Les effets des variations de change sur le commerce extérieur présentent dans certaines théories un caractère de nécessité et d'efficacité certaines. Si l'on admet qu'ils font partie d'un mécanisme régulateur de la balance des comptes et du change, il faut supposer un enchaînement de réaction que rien ne vient entraver et qui doit en définitive s'imposer. Nous devons discuter les raisons de principe présentées en faveur de l'idée d'un mécanisme régulateur avant de faire valoir les raisons de fait qui conduisent à l'écartier.

D'autre part, la nature des obstacles qui vient à l'encontre de l'influence du change est essentielle à connaître. On peut se demander s'il s'agit de rencontres fortuites ou de réactions qui interviennent naturelle-

ment dans le jeu des phénomènes envisagés et qu'une théorie complète doit prévoir.

Après avoir exposé ces divers obstacles, et recherché si le change lui-même ne peut avoir parfois une influence opposée, il sera possible d'examiner les différents aspects de l'évolution du commerce extérieur en cas de dépréciation et aussi de revalorisation de la monnaie.

Nous aurons ainsi tenté de déterminer la nature, de préciser les conditions et les limites de l'influence du change sur le commerce extérieur. Nous pourrons alors envisager brièvement le problème, si souvent controversé, des conséquences de cette influence sur l'économie nationale.

*
* *

Pour aborder la révision des différentes théories il est commode de décomposer le problème. On peut se demander en premier lieu ce que la comparaison des mouvements, des prix et du change permettrait d'attendre de l'évolution du commerce extérieur. Ceci conduit à faire certaines distinctions, d'ailleurs aujourd'hui couramment acceptées, et permet d'éliminer rapidement quelques théories trop sommaires.

Ensuite, en s'appuyant sur l'étude des données du commerce extérieur qui vient d'être faite, on peut se demander si l'évolution effective des échanges internationaux correspond bien aux résultats que cette première analyse laissait encore présumer.

CHAPITRE PREMIER

Conditions de l'influence du change sur le Commerce extérieur

La confrontation du mouvement des prix dans les différents pays permet une première discrimination entre les théories. Elle indique dans quelles conditions une influence du change sur le commerce extérieur est possible. On a souvent considéré l'existence de cette possibilité comme une vérification suffisante. Elle ne permet qu'une première approximation à laquelle il ne convient pas de se tenir.

Avec ou sans le nom, toutes les théories qui mettent en jeu une influence du change sont parties de l'idée d'une « disparité » entre le pouvoir d'achat de la monnaie à l'intérieur du pays et son pouvoir d'achat à l'étranger. Simplement, pour les uns, hausse des changes et accroissement de la disparité sont des notions qui peuvent être confondues ; pour les autres, la distinction s'impose et l'on ne saurait prendre en considération les mouvements absolus du change : la disparité est une notion plus précise qui tient compte des mouvements particuliers des prix.

Ces deux conceptions sont fondées l'une et l'autre sur un écart entre la hausse des changes et la hausse des prix intérieurs, celle-ci ne suivant la première qu'avec un certain décalage. Les expériences récentes, en apportant la vérification de cette idée, montrent

aussi que, sauf pour les périodes exceptionnelles — comme celle de la guerre avec le chevillage des changes et celle qui suivit immédiatement la cessation des crédits politiques — hausse des changes et accroissement de la disparité peuvent être considérés comme des notions similaires. A mesure que s'élève ou s'abaisse le change, s'accroît ou diminue sensiblement de même la disparité des pouvoirs d'achat.

Tant qu'il ne s'agit pas d'évaluer exactement les répercussions de ces phénomènes (au cas où une telle évaluation apparaîtrait possible), mais simplement de contrôler les différents points de vue théoriques, il serait superflu de s'arrêter davantage à la terminologie employée. Et sans même préciser dans quelle mesure apparaît l'écart entre la hausse des prix et celle des changes, il est possible d'éliminer dès à présent certaines théories aujourd'hui complètement périmées.

Une objection conforme à l'interprétation littérale de la théorie quantitative de la monnaie prétendait que la hausse des changes ne peut être différente ou, tout au moins, plus forte que celle des prix, (la lenteur de certaines répercussions pouvant faire admettre un retard des changes). Cette objection doit être écartée (1). L'interprétation de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat comme loi du change courant aboutissait au même résultat et n'a pu être longtemps maintenue. Des explications plus subtiles de ces théories ont dû intervenir : anticipation du mouvement des changes sur celui des prix, précarité d'un mouvement indépendant et « anormal » des changes... Toujours est-il qu'on a vite reconnu une avance du mouvement des changes sur celui des prix, créant une supériorité du pouvoir d'achat intérieur sur le pouvoir d'achat extérieur de la monnaie. Ainsi, l'idée qu'il existe une prime à l'exportation et un frein aux importations — en tant qu'elle signifie simplement l'avan-

(1) Naturellement, le mouvement des prix dans les autres pays serait également pris en considération.

tage ou le désavantage créé par la hausse des changes et non son résultat effectif sur la balance du commerce — était confirmée.

Une autre série d'affirmations peuvent être dès maintenant écartées. A l'inverse des précédentes, elle tendaient à montrer que la hausse des prix, tout à fait insignifiante, ne suivait pour ainsi dire pas la hausse des changes. Et ceci venait corroborer l'idée que les perturbations des changes résultent du déséquilibre de la balance des comptes, doivent conduire à son redressement, et cesser par voie de conséquence. Il est nécessaire d'étudier plus complètement cette théorie. Mais on peut déjà montrer la fragilité de certaines observations qui servirent à l'étayer. Il est vrai qu'elles concernaient surtout des pays lointains, d'une économie assez arriérée, où les réactions des prix étaient beaucoup moins sensibles. Peut-être aussi y a-t-il eu des exagérations, et l'exemple au moins de pays d'un développement économique plus avancé comme l'Espagne ou l'Italie, ne devait pas être le même (1). Les expériences récentes conduisent à des conclusions toutes différentes. Dans les pays ayant souffert des bouleversements monétaires consécutifs à la guerre, le mouvement des prix et celui des changes n'ont jamais marqué de discordance très forte. L'élément moteur fût-il les prix, comme le voudrait la théorie quantitative de la monnaie et la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, ou les changes, comme le montre souvent l'analyse des phénomènes récents (1), la disparité n'atteint jamais un niveau très élevé.

*

* *

Pour marquer quel peut être sensiblement l'avan-

(1) Se reporter par ex. au passage de Paul LEROY-BEAULIEU, dont la conclusion est donnée dans notre 1^{re} partie, ch. iv, p. 48.

D'une manière générale, ceci apprend à ne pas être trop absolu dans l'interprétation des faits, à tenir compte des différences d'époque et de milieu pour juger la sensibilité des réactions produites.

(1) Voir AFTALION : *Monnaie, prix et change*.

tage résultant du change pour le commerce extérieur, la manière dont les prix internationaux ont tendance à s'ajuster est essentielle à connaître. On en avait déjà, avant les expériences contemporaines, fait des analyses pénétrantes (1), et la logique des réaction prévues ne s'est pas trouvée en défaut. Les prix des produits d'importation, automatiquement majorés du montant de la hausse des changes, ont une avance marquée sur le niveau général des prix. En même temps, les prix des produits exportés tendent à rejoindre le niveau mondial. De proche en proche, la hausse se répercute sur les marchandises qui n'entrent pas dans le commerce extérieur, sur les salaires et les différents services. Mais tous les prix ne montent pas nécessairement d'autant ; certains opposent une résistance assez forte à la hausse et peuvent rester, d'une manière durable, à leur niveau antérieur : d'où la situation bien connue des créanciers de sommes fixes en période d'inflation, la compression des dépenses de logement, grâce aux mesures législatives qui s'imposèrent dans de nombreux pays, etc...

Cette différence dans l'élasticité des prix fait apparaître sous un nouvel aspect la notion de « prime à l'exportation ». A mesure que le prix des marchandises exportées tend à rejoindre le niveau mondial, l'intérêt que présente leur exportation ne diminue pas d'autant. Aussi longtemps que les éléments du coût de revient n'augmentent pas selon le même rythme, l'exportateur en escompte un bénéfice appréciable (2), et c'est fréquemment ce bénéfice que vise l'expression de prime à l'exportation. Considérons les deux cas extrêmes. Lorsque le prix des marchandises exportées

(1) Voir par ex. SUBERCASEAUX : *le Papier monnaie*, op. cit., Deuxième partie, ch. vi, « Effets des fluctuations du change international sur le niveau des prix », p. 208 et ss.

(2) On peut encore envisager ce bénéfice par rapport aux acquisitions que l'industriel ou le commerçant exportateur fait ensuite à l'intérieur du pays, c'est-à-dire, très approximativement, par rapport au niveau général des prix.

demeure au niveau primitif de l'ensemble des prix nationaux, l'opération présente un intérêt pécuniaire pour l'acheteur étranger et l'exportateur trouve son avantage dans un surcroît de commandes. Au contraire, lorsque le prix des marchandises exportées atteint le niveau mondial et que l'indice général des prix à l'intérieur du pays reste voisin de son niveau primitif, l'étranger ne trouve plus aucun avantage à faire ses acquisitions dans le pays considéré, et n'a plus tendance à y multiplier ses commandes, mais l'exportateur national bénéficie de la différence entre le prix élevé de ses produits et la modicité de son coût de revient. En pratique, les conditions du marché, la rapidité des variations de change, la politique suivie par les exportateurs, etc... déterminent quelle est la situation effective entre ces deux cas limites. Mais on peut supposer que l'activité des exportations se maintiendra suffisamment forte, l'exportateur ayant toujours la possibilité de maintenir ses prix un peu au-dessous du niveau mondial, aussi longtemps que les prix intérieurs resteront à un niveau général relativement moins élevé.

A bien des égards, il est intéressant de savoir de quelle manière les exportations se trouvent « favorisées » à un moment donné. Est-ce davantage par l'écart entre les prix-or extérieurs et les prix des marchandises exportées, ou par l'écart entre ceux-ci et le niveau des prix intérieurs ? Mais tant que subsiste une différence entre le niveau général des prix intérieurs et celui des prix-or extérieurs, persiste la possibilité d'une influence du change sur le commerce extérieur. Une fois la coïncidence établie entre le niveau des changes et la parité des pouvoirs d'achat, cette influence s'arrête nécessairement.

*

* *

Toutes les théories ont reconnu d'ailleurs implici-

tement la parité des pouvoirs d'achat comme limite de cette influence. Mais elles ont fait intervenir des conditions supplémentaires dont le terme coïncide avec cette limite, et qui supposent une réglementation automatique de la balance des comptes ou du change.

Ainsi, avec la théorie de la balance des comptes, on envisageait en même temps qu'un retour de la balance à l'équilibre, un retour des changes à leur niveau primitif. C'est que l'on supposait les prix immobiliers, et, de la sorte, ce niveau correspond bien à la parité des pouvoirs d'achat. Mais, quel que soit par ailleurs le résultat sur la balance des comptes, les conditions permettant un retour du change au pair n'apparaissent pas. Et l'on reprend l'idée, en assurant que les changes dépréciés sont partiellement dépendants de la balance des comptes : dans la mesure où il y a disparité, ils en assurent la réglementation automatique. C'est à la vérification de cette dernière formule qu'il convient de s'attacher.

D'autre part, avec la théorie quantitative de la monnaie, on considérerait la parité des pouvoirs d'achat comme un niveau déterminé par l'inflation, comme un point d'équilibre traduisant le rapport des circulations entre les pays envisagés. Avec la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, cette hypothèse n'est pas nécessaire ; mais on suppose toujours que les prix s'établissent à un niveau déterminé sur lequel les variations de change n'ont pas de prise. Puisque le change s'écarte néanmoins du cours qui assurerait l'équivalence des prix d'un pays à l'autre, c'est la réaction de son influence sur le commerce extérieur qui le ramènerait au niveau de la parité.

Cependant, l'analyse du mouvement des prix témoigne d'une tendance en sens inverse des prix vers le change, ce qui réduit la marge laissée au jeu de la prime à l'exportation. La parité des pouvoirs d'achat apparaît comme le point de convergence d'influences opposées. Par une confrontation attentive des courbes

des changes et des prix, il est possible de montrer laquelle de ces deux influences l'emporte. Ce que nous considérerons, c'est la tendance à un retour des changes vers la parité, envisagée comme une conséquence de la « prime à l'exportation » et capable d'assurer la fixation du change à un niveau normal.

*

* *

Un examen sommaire des conditions dans lesquelles se développe l'influence du change sur le commerce extérieur montre que cette influence est possible et que, sous une forme ou une autre, elle doit continuer à s'exercer tant que subsiste un écart entre le niveau effectif du change et celui qui correspondrait à une équivalence du niveau général des prix dans les différents pays.

Des théories qui faisaient état de cette influence, peuvent être écartées dès à présent celles qui apparaissent véritablement trop sommaires, celles qui sont en désaccord même avec les conditions de cette influence.

Il reste à étudier plus attentivement :

1° Si l'on peut dire que les écarts du change à la parité se règlent grâce à un mécanisme de rajustement automatique à partir de l'influence sur le commerce extérieur.

2° S'il existe de plus un mécanisme régulateur de la balance des comptes du fait que les écarts à la parité proviennent d'un déséquilibre de la balance et tendent à redresser celle-ci par un développement des exportations et une restriction des importations.

C'est l'idée même d'un mécanisme régulateur qu'il faut discuter, l'idée que l'influence du change sur le commerce extérieur ne trouve sa limite qu'au terme d'une série de réactions réciproques.

CHAPITRE II

L'Absence de Mécanisme Régulateur

A. — L'équilibre de la balance des comptes,

Si toute variation du change provient d'un déséquilibre de la balance des comptes, il est naturel de penser que ces variations entraînent le retour de la balance à l'équilibre. Avant la guerre la « théorie de la balance des comptes » était la théorie du change la plus courante. L'idée d'une influence inverse du change en était la conséquence logique sinon formulée. Et l'on avait ainsi déterminé un mécanisme régulateur précis, où l'importance de chaque réaction est exactement définie.

Les années de dépréciation monétaire ont souligné les lacunes d'une conception qui cherche dans les modifications préalables de la balance des comptes la seule explication des variations de change. A mesure que les économistes s'écartèrent davantage de la théorie de la balance des comptes, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat tendait à rallier les plus nombreux suffrages (1).

Mais il était difficile d'abandonner complètement l'idée que la balance des comptes trouve dans le change son régulateur normal. D'autre part, il est apparu de plus en plus nettement que la dépréciation intérieure

(1) Sur ces diverses théories, voir sup., 1^{re} partie, ch. iv, p. 42 et ss.

et la dépréciation extérieure de la monnaie ne sont jamais, exactement calquées l'une sur l'autre. Une interprétation ingénieuse pouvait faire des écarts à la parité des pouvoirs d'achat la conséquence du déséquilibre de la balance des comptes et la condition de son redressement.

Dans un ouvrage récent M. Jacques Rueff soutient vigoureusement cette thèse :

« Dans l'intervalle de leurs valeurs extrêmes, écrit-il, les variations de la disparité moyenne des prix étrangers en un certain pays tendent à chaque instant à assurer et à maintenir l'équilibre de la balance des comptes de ce pays, ou à le rétablir lorsqu'il a été accidentellement troublé » (1).

Reprenant strictement les distinctions classiques en matière de change (2), la « théorie de la disparité des pouvoirs d'achat » garde l'essentiel de la « théorie de la balance des comptes », l'idée d'une réglementation automatique des fluctuations de la balance par les variations de change qu'elle détermine. Elle ne considère plus seulement la parité comme la position d'équilibre des changes, mais aussi comme la traduction de l'équilibre de la balance des comptes.

On peut également noter que cette théorie témoigne d'un retour à une conception tout à fait mécanique des phénomènes économiques. Les partisans de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat pensaient, en définitive, avoir déterminé un équilibre normal du change. Les partisans de la théorie de la disparité superposent un mécanisme à un autre, font entrer les écarts à l'équilibre normal dans un système rigide, tendent ainsi à supprimer tout élément d'indétermination.



I. — *Les raisons de principe.*

A l'appui de cette théorie M. Rueff fait valoir avant

(1) J. RUEFF : *Théorie des phénomènes monétaires*, ch. VIII, § 2, p. 289.

(2) Voir sup., 1^{re} p., ch. IV, p. 52 et ss.

tout la nécessité d'un équilibre de la balance des comptes. Et cette nécessité, à elle seule, constituerait une présomption presque absolue que les moyens permettant d'assurer cet équilibre sont effectivement mis en œuvre.

Et, sans doute, il est des considérations rationnelles que les faits, — même si au premier abord il semble en être ainsi, — ne peuvent infirmer. Relevant davantage du principe d'identité que du principe de causalité, certaines équations présentent une quasi certitude. On peut rechercher si la sensibilité des réactions est plus ou moins grande. « A la longue », elles ne peuvent manquer de se réaliser.

Une telle nécessité a toujours plus ou moins appuyé les théories qui se placent au point de vue de l'équilibre de la balance des comptes. Il est nécessaire d'en rechercher la portée véritable.

On pourrait déjà souligner qu'il ne suffit pas d'affirmer la réalisation finale d'un équilibre. Savoir après quelles vicissitudes on y parvient n'est pas indigne de tout intérêt.

« A la longue », répondait M. J.-M. Keynes à des affirmations semblables, « nous serons tous morts », (1) et cette boutade ne vaut pas seulement par son irrespect.

Envisageant, sans doute, les choses de la sorte, M. Rueff recherche quelle est la « sensibilité » du mécanisme envisagé. En tout état de cause, il resterait que les phénomènes dussent aboutir au résultat prévu. En est-il bien ainsi ?

Il est nécessaire de discuter l'idée sur le plan même du raisonnement *a priori*. En réalité on ne peut accepter sans une sévère critique les théories qui prennent pour fondement une identité rationnelle. Elles n'évitent souvent pas l'écueil d'ajouter des conditions à l'équation primitive et d'interpréter dans un sens pu-

(1) J.-M. KEYNES : *La Réforme monétaire*, trad. P. FRANCK, Paris 1924, ch. III, p. 100.

rement conjectural une formule en elle-même incontestable. Il en fut ainsi de la théorie quantitative vis à vis de l'équation des échanges. Une analyse trop sommaire a fait de l'une l'émanation nécessaire de l'autre. Et pourtant, on a pu : « trouver dans les statistiques des raisons de mettre en doute, non l'équation des échanges, qui est généralement ignorée, mais sa forme approchée : la théorie quantitative de la monnaie » (1).

Ici, le danger provient de la confusion qui existe aujourd'hui dans la notion même de « balance des comptes ». Nous verrons que des raisons historiques peuvent l'expliquer. A l'heure actuelle se superposent plusieurs conceptions de plus en plus distinctes et pour lesquelles la nécessité d'un équilibre n'apparaît pas la même (2).

*
* *

1°) La nécessité d'un équilibre de la balance des règlements est une donnée immédiate. A chaque instant le change assure à un cours déterminé l'équilibre des règlements extérieurs. C'est ici que résiderait l'identité fondamentale sur laquelle s'appuient les théoriciens. Mais on ne peut dire dans ce sens que la disparité permet le redressement de la « balance des comptes » puisque le change s'écarte précisément de son niveau antérieur pour réaliser l'adaptation nécessaire.

2°) Ce que l'on considère généralement, c'est l'équi-

(1) RUEFF, *op. cit.*, ch. v, p. 158. A ce sujet voir NOGARO : *la Monnaie et les phénomènes monétaires*, *op. cit.* AFTALION : *Monnaie, prix, change*, *op. cit.* G.-E. BONNET : *Les expériences monétaires contemporaines*. Paris 1926.

(1) M. AFTALION, en se plaçant à un point de vue voisin, a récemment dénoncé cette confusion et montré comment il est impossible, en tout état de cause, de déterminer avec les seuls éléments quantitatifs (variations de la balance des comptes) la loi de formation du change (Voir AFTALION, *Monnaie, prix et change*, *op. cit.*, ch. I, p. 250 et ss.)

libre de la « balance des revenus » c'est une adaptation entre les ressources et les dépenses extérieures d'un pays qui présentent un caractère régulier, indépendamment des mouvements internationaux de capitaux (1). Il est possible que certains éléments tendent à réaliser cette adaptation, mais il y a là, une nécessité beaucoup moins immédiate. D'autre part les variations de la disparité y conduisent-elles véritablement ?

Ici encore, il ne faut pas perdre de vue que ce sont les créances et les dettes de toute nature qui s'ajustent à un cours déterminé du change. A supposer que le niveau normal du change soit la parité des pouvoirs d'achat, une disparité ne traduit pas nécessairement un défaut d'équilibre dans la balance des revenus. Elle indique simplement que l'ensemble des offres et des demandes de devises, quelle qu'en soit l'origine, ne se compensent pas au cours normal du change. De même le retour à la parité ne sera pas la consécration du retour à l'équilibre de la balance des revenus, mais le signe que les règlements extérieurs peuvent s'ajuster à ce niveau.

3^e Cette tendance vers un équilibre stable de la balance des règlements à un niveau normal du change reste le fait essentiel et c'est là qu'il faut voir sans doute la notion moderne d'« équilibre de la balance des comptes ». En régime de circulation métallique on parlera d'équilibre quand la balance ne nécessitera pas en définitive de migration de numéraire ; en régime de cours forcé, quand elle ne déterminera pas de variations de change. C'est à une telle conception que se réfèrent aujourd'hui implicitement la plupart des

(1) La balance des revenus comprend en plus de la balance commerciale (exportations et importations de marchandises évaluées par les statistiques douanières) la balance des échanges invisibles (échange de marchandises et de services qui échappent à cette vérification : commissions diverses, frets, dépenses des touristes...) ; il faut y comprendre les revenus des capitaux placés à l'étranger et l'épargne des travailleurs nationaux employés à l'étranger ou des travailleurs étrangers immigrés qui rapatrient leurs économies dans leur pays d'origine.

économistes, malgré une terminologie souvent confuse et qui semble s'appliquer à la balance des revenus.

*
* *

Pour admettre que les écarts à la parité proviennent du déséquilibre de la balance des revenus, il faudrait supposer, par contre, qu'ils déterminent les déplacements de capitaux. Un excédent ou un déficit dans les échanges de marchandises serait bien immédiatement soldé grâce à l'apparition d'une autre source de règlements correspondant à un cours anormal du change. Mais, dans cette hypothèse, les mouvements internationaux ne pourraient avoir lieu plutôt dans un sens que dans un autre, tant que la balance des revenus resterait en équilibre, tant que le change se maintiendrait à la parité.

Ainsi, la théorie du retour à l'équilibre de la balance des revenus par le jeu de la disparité pose une condition aujourd'hui difficilement acceptable : celle d'une subordination des mouvements internationaux de capitaux dans l'ajustement des règlements internationaux (1).

Le problème ne se présentait pas de la même manière à une époque où les capitaux étaient difficilement mobilisables, où leur déplacement n'était envisagé que sous la forme de numéraire. Il était alors naturel d'opposer aux échanges commerciaux de toute nature les seules migrations de numéraires, qui, selon la théorie quantitative de la monnaie déterminent pour le régime de la circulation métallique les variations relatives des prix (ou comme nous dirions aujourd'hui les disparités des pouvoirs d'achat) ; ces variations devaient permettre le retour à l'équilibre dans les échanges commerciaux (2).

(1) Sous cette forme l'idée n'a jamais été formulée explicitement : les affirmations sur l'impossibilité des transferts sans excédent de la balance des revenus n'ont pas été aussi catégoriques.

(2) Voir, sup 1^{re} partie, ch. 1, p. 13 et ss.

On peut trouver l'idée d'une subordination des mouvements de capitaux dans la théorie de Goschen, selon laquelle un déplacement de capitaux à court terme vient solder provisoirement le déséquilibre de la balance des revenus (1).

Mais la théorie de Goschen n'a pas toujours été interprétée restrictivement. A côté des opérations de crédit venant solder le déficit de la balance des revenus, on peut concevoir qu'il y ait des mouvements internationaux de capitaux qui pèsent directement sur l'équilibre de la balance des règlements. Par la « théorie de l'emprunt international » (2) on a montré, qu'à la suite de variations de prix semblables à celles qu'envisage la théorie précédente, ils trouvent leur contrepartie dans un déplacement de marchandises de même sens.

Mais, dès lors, on ne peut plus parler d'équilibre de la balance des revenus. On arrive à une notion plus large d'un équilibre stable entre les règlements de toute nature. Deux remarques sont essentielles :

1^o) En régime de circulation métallique on peut encore parler d'« excédent » ou de « déficit » de la balance des comptes selon qu'il y a ou non déplacement de numéraire. Quand on transpose la théorie en régime de cours forcé (3) on ne peut plus le faire. On ne peut plus constater matériellement un excédent ou un déficit. Il est nécessaire d'adopter désormais la notion moderne d'équilibre « à un certain niveau », dire que la balance des comptes est en équilibre quand elle ne détermine pas en définitive de déplacement du cours du change. On peut parler de même, en régime de

(1) Voir sup., 1^{re} partie, ch. II, p. 26 et ss.

(2) Voir : CAIRNES, *Leading Principles of Political Economy* (Londres 1874), p. 382 et ss. Une théorie complète envisage les effets progressifs inverses du paiement des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt.

(3) Voir sup., 1^{re} partie, ch. III. Pour une transposition de la théorie de l'emprunt international, voir l'art. de M. TAUSIG « *International trade under depreciated paper* » dans le « *Quarterly Journal of Economics* », mai 1917.

circulation métallique d'équilibre par rapport à une certaine répartition des stocks monétaires.

2°) Pour retrouver l'idée d'un équilibre qui soit matériellement constatable, il serait vain de vouloir faire des distinctions entre les différents mouvements de capitaux, selon qu'ils ont lieu spontanément ou qu'ils viennent solder le « déficit » de la balance. Toute distinction de ce genre est nécessairement arbitraire. Elle n'est pas utile puisqu'on peut déterminer d'une autre manière la notion d'équilibre.

La tendance vers un équilibre stable de la balance des comptes est certaine. Elle était même particulièrement remarquable avant la guerre dans les grands pays qui avaient acquis une assiette économique stable. Encore y avait-il souvent des déplacements d'équilibre. Mais cette tendance ne s'impose pas en tout état de cause. On peut douter particulièrement que le jeu de la disparité, conduisant à un développement des exportations qui compensent les exportations intenses de capitaux, ramène incessamment, en période de crise aiguë des changes, l'équilibre de la balance à un niveau correspondant à la parité.

Pour expliquer la tendance vers un équilibre stable il faut d'ailleurs remonter à quelque identité fondamentale très simple. Les économistes classiques envisageaient l'hypothèse du troc primitif. Mais les relations monétaires qui se superposent au troc apparaissent très complexes. Récemment M. Aftalion proposait l'idée d'une identité fondamentale de la production et des revenus d'un pays, abstraction faite des échanges extérieurs (1).

Il est certain qu'il y a là une nécessité capable de se faire sentir plus directement dans l'ajustement des échanges internationaux.

(1) Voir l'article de M. AFTALION : « *Le problème des Transferts* » (n° art.) dans l'« *Information financière* » du 5 février 1929.

*
* *

II. — *Les raisons de fait.*

La disparité des pouvoirs d'achat assure-t-elle l'équilibre de la balance des revenus ? ou même simplement l'équilibre stable de la balance des règlements au niveau du change correspondant à la parité ? C'est d'une conception plus ou moins élargie d'équilibre de la balance des revenus que semble être parti M. Rueff dans la démonstration qu'il a tentée.

Les seuls mouvements dont on puisse suivre l'évolution d'une manière suffisamment approchée sont ceux de la balance commerciale. On ne peut les considérer comme un indice des mouvements de la balance des comptes, au sens étroit de cette expression, si ce n'est dans certaines périodes, où l'on suppose les autres éléments stationnaires.

C'est ainsi que M. J. Rueff considère les années ayant suivi immédiatement la cessation des hostilités, particulièrement les années 1921 et 1922. Elles lui semblent mettre en lumière d'une manière caractéristique les relations de mutuelle dépendance entre la disparité des pouvoirs d'achat et la balance commerciale, cette dernière étant envisagée comme un indice alors suffisant de la « balance des comptes ».

Deux séries d'observations viennent à l'appui de cette thèse :

1° Envisageons d'abord la réduction du déficit de la balance commerciale en 1921. Celui-ci apparaît en valeur-or près de deux fois moindre que celui de 1913, « et ceci, écrit M. Rueff, en une période où la partie la plus productive du territoire national était dévastée et où les besoins intérieurs pour la reconstruction dépassait infiniment ce que l'on pouvait envisager avant guerre ». La seule explication que l'on puisse donner serait l'intervention régulatrice de la disparité des pouvoirs d'achat dont l'action permettrait de compenser

par une réduction du déficit de la balance commerciale, la diminution d'autres ressources extérieures précédemment existantes. A cette époque, la disparité des pouvoirs d'achat est effectivement élevée, résultat de la hausse globale des changes acquise depuis le début de 1920.

A cette interprétation, il convient d'effectuer certaines réserves. Si l'on considère par exemple l'année antérieure, on s'aperçoit qu'en 1920 le déficit était au contraire relativement bien plus élevé qu'en 1913, et cependant la disparité moyenne des pouvoirs d'achat n'en était que plus forte. Et sans doute, puisqu'il s'agit d'interdépendance, dans un cas l'on pourrait aussi bien considérer la disparité accrue comme une conséquence d'un déficit accru, et dans l'autre comme la cause d'une réduction du déficit ; mais alors, ce qu'il faut envisager, ce n'est pas, à un moment donné, l'importance de la disparité, comparée au solde de la balance, mais bien la succession des mouvements des deux courbes.

En réalité, si l'on suppose qu'à un déficit de la balance commerciale moindre en 1921 qu'en 1913 correspond un équilibre semblable de la balance des revenus, il n'y a aucune raison de penser que la disparité moyenne des pouvoirs d'achat devait en cours de l'année 1921 dépasser celle de l'année 1913 : au moment où l'équilibre de la balance des comptes est ainsi rétabli, la théorie voudrait que le change soit à la parité des pouvoirs d'achat, et les variations de la disparité au cours de l'année dépendent des vicissitudes antérieures.

L'argument présenté se réduit à ceci, (et il est encore d'importance) : comment expliquer que l'on soit parvenu en 1921 à un déficit deux fois moindre en valeur-or qu'en 1913 ? ou bien encore : comment se fait-il que le rapport des importations aux exportations qui était de 81,7 % en 1913 soit parvenu à 89,6 % en 1921 ? Et l'on ajoute : à cette époque les circonstances étaient

de nature à laisser supposer au contraire un déficit considérable.

Sur ce point, la contestation est possible. En 1921, période de crise économique, on conçoit fort bien que les importations aient été considérablement réduites, les exportations ayant pu se maintenir au niveau que permettait le développement industriel déjà réalisé. Et l'on ne peut mettre entièrement sur le compte de la disparité les progrès de notre reconstitution économique.

En 1921, les circonstances ne commandaient pas un déficit particulièrement lourd de la balance. Mais le fait que le rapport des exportations aux importations ait augmenté comparativement à 1913 reste remarquable, et la présence d'une disparité des pouvoirs d'achat doit bien être retenue pour son exploitation (1). Seulement il s'agit d'un phénomène global, et aucun caractère de proportionnalité, aucune relation de mutuelle dépendance réalisant un équilibre automatique n'apparaissent ainsi.

Peut-on affirmer davantage ? Peut-on dire, comme on était surtout tenté de le faire à l'époque, que cette amélioration de la balance commerciale en 1921 et 1922 venait faire un contre-poids nécessaire à la diminution d'autres ressources de la balance des revenus (revenus des capitaux) (2), celle-ci ayant ainsi retrouvé son équilibre grâce au jeu de la disparité ? Si l'on se reporte aux années qui suivent, on constate un nouveau progrès des exportations par rapport aux importations : cette fois, on ne peut plus raisonner comme s'il contrebalançait une diminution de recettes annuelles régulières de la balance des comptes ; ce qu'il faut mettre en regard, c'est une partie des mouvements

(1) Voir plus haut l'étude de cette période. Deuxième partie, ch. II, pp. 77 et ss.

(2) Cette diminution peut être envisagée soit relativement aux revenus de notre portefeuille de valeurs mobilières avant la guerre, soit relativement aux crédits interalliés qui nous furent consentis au cours des hostilités et jusqu'en mars 1919.

désordonnés de capitaux qui se produisirent alors, et l'on se heurte aux difficultés théoriques signalées plus haut. Comment faire la part des mouvements de capitaux qui seraient compris dans une notion étroite de balance des comptes ? et comment supposer que les mouvements de la balance commerciale et, d'une manière plus large, des échanges commerciaux, viennent compenser plutôt ceux-ci que ceux-là ?

La grande leçon de ces dernières années, ce fût l'importance primordiale des mouvements de capitaux. Ils ne permettent pas de supposer de lien étroit entre la balance des revenus et le change. On ne peut dès lors envisager que la balance des règlements et, si l'on croit à une influence proportionnelle exercée par la disparité des pouvoirs d'achat, dire : « les variations dans les échanges commerciaux que cette influence détermine permettent de rétablir l'équilibre de la balance des règlements au niveau des changes correspondant à la parité des pouvoirs d'achat. ». On revient à l'hypothèse plus simple que nous allons examiner.

2° Ces objections sont pleinement confirmées si l'on examine la comparaison des variations de la balance commerciale et de la disparité des pouvoirs d'achat.

M. Rueff considère que de 1921 à 1923 les variations de la balance des comptes et celles de la balance commerciale sont analogues. Dans un article paru à la fin de 1922 (1), où pour la première fois il entreprit cette étude, il envisageait même que ce fût une loi générale. On peut observer, disait-il, « que la différence entre la valeur des créances et des dettes extérieures qui résultent des échanges de service est faible, relativement à la balance commerciale, et que la balance de ces dettes et créances varie dans le même sens que la balance du commerce ; l'ensemble de ces services suit vraisemblablement l'activité du commerce international ».

(1) Voir RUEFF : « *Le change, phénomène naturel* » ; dans la *Revue générale des Sciences*, 30 nov. 1922.

Plus tard, il n'envisage plus la même vérification possible. On peut considérer d'une part un progrès relativement plus rapide des exportations invisibles, ce qui n'est pas un obstacle décisif. Mais il y a surtout un développement considérable des exportations de capitaux. L'hypothèse envisagée, écrit M. Rueff devient inadmissible « lorsque sévit en France et surtout s'accroît la crise d'exportation des capitaux et de non rapatriement des devises provenant de l'exportation, crise d'origine spéculative, et qui a gravement affecté la balance des comptes du pays. » Il semble cependant que, même si l'on ne peut rechercher alors dans les mouvements de la balance commerciale l'origine des variations de la disparité, il est possible de continuer à vérifier dans quelle mesure celle-ci détermine une réaction sur la balance commerciale qui puisse contribuer au redressement de la balance des revenus. Et, M. Carpentier-Gonse (1) avait ainsi poursuivi, pour l'année 1923, l'étude entreprise par M. Rueff.

Il ne nous est d'ailleurs pas apparu que les mouvements de la disparité, et de la balance commerciale, dans la période 1921-22, non plus que dans les années ultérieures, témoignent d'une corrélation étroite. Si l'on considère qu'entre 1921 et 1922 il y a interdépendance entre les deux mouvements, il semble encore plus difficile de découvrir une alternance régulière entre les maxima et les minima des deux courbes, ce qui en serait l'indice incontestable. En réalité, la mise en regard de la hausse rapide des changes, à la suite de la cessation des crédits interalliés, en 1919-20 et la réduction considérable du déficit en 1921, le peu d'amplitude des variations au cours de la dépression en 1921-22 ont donné l'illusion d'un parallélisme qui n'existe même pas dans le détail des mouvements de cette période.

(1) Voir : CARPENTIER-GONSE : *La disparité des pouvoirs d'achat, son influence sur le commerce extérieur.* (Op. cit.) Tableau II, Pouvoir d'achat du franc en France et en Angleterre, p. 157 ; n° part., ch. II, Calcul de la disparité et vérification graphique, p. 152.

Mais, de plus, l'explication donnée par M. Rueff conduit à une conclusion très nette. Puisque la notion de balance des comptes y est censée comprendre les mouvements de capitaux, ce qu'il s'agit de vérifier ce n'est pas un équilibre dans les échanges commerciaux, — ou, plus largement, entre les revenus de toute nature — c'est un équilibre déterminé de la balance des règlements : celui qui correspond au cours du change réalisant la parité des pouvoirs d'achat.

Une première vérification consiste à étudier les effets de la disparité sur la balance commerciale : Or, ceux-ci ne semblent pas de nature à permettre cet équilibre stable et notamment à compenser automatiquement les fuites de capitaux à l'étranger. Une autre face du problème est essentielle : la parité des pouvoirs d'achat peut-elle véritablement être considérée comme le pivot d'une réglementation automatique ? C'est le problème plus général que nous allons examiner.

CHAPITRE III

L'absence de mécanisme régulateur.

B. — La tendance vers la parité des pouvoirs d'achat.

Il est difficile de mettre en évidence un facteur d'équilibre dans le jeu de la dépréciation monétaire. La tendance vers un retour du change au pair fut vite jugée illusoire. La parité des pouvoirs d'achat est, en définitive, la seule notion qui soit apparue capable d'exercer une influence régulatrice au milieu des perturbations monétaires.

Sous sa forme actuelle, la théorie de la balance des comptes a pour affirmation essentielle l'existence d'un équilibre stable au cours normal du change. D'une manière ou d'une autre, elle reste subordonnée à l'idée d'une réglementation automatique du change au niveau de la parité des pouvoirs d'achat.

Bien d'autres considérations font intervenir la même idée. En général, une équivalence des prix entre les différents pays a été considérée comme une nécessité élémentaire. Il n'est pas utile d'expliquer longuement qu'il peut n'y avoir là qu'une tendance, et nous allons examiner dans quelle mesure l'idée d'une influence du change doit être retenue pour son explication.

■

* *

Dans la théorie de la parité des pouvoirs d'achat telle qu'elle fut envisagée à la suite du Professeur Cas-

sel (1), l'adaptation est censée se réaliser spontanément par la confrontation des « estimations » individuelles du change. Mais c'est une hypothèse bien fragile. On conçoit sans peine que ces estimations entraînent l'équilibre des prix pour les marchandises faisant l'objet de nombreuses transactions internationales. Pour les autres, il n'en va pas de même. Et certains économistes ont affirmé qu'il ne peut s'établir de parité entre les pouvoirs d'achat, à moins de supposer un rapport constant entre les prix des articles faisant partie du commerce international et ceux des autres marchandises et services (2).

Ce résultat ne peut être obtenu que par une influence sur le commerce extérieur. Théoriquement, cette influence s'exerce d'une manière ou d'une autre tant qu'existe un écart à la parité.

Elle ne contribue pas seulement à renforcer les courants commerciaux existants, au cas où les « estimations » individuelles du change ne parviennent pas à assurer une équivalence des prix entre les marchandises faisant l'objet d'échanges internationaux. Elle est de nature à faire passer certaines marchandises d'une catégorie dans l'autre : elle entraîne l'exportation d'objets qui jusqu'alors alimentaient seulement le marché national.

Il est ainsi possible de réfuter en partie l'objection précédente, et l'argument fut souvent présenté en faveur de l'idée d'une parité des pouvoirs d'achat.

Cependant il ne faut pas oublier que le nombre des marchandises qui sont ainsi susceptibles d'être exportées reste limité. Pour que la parité des pouvoirs d'achat puisse être considérée comme le but véritable, il faut ajouter que, d'une manière ou d'une autre, la prime se maintient vis-à-vis des marchandises entrant dans le

(1) Voir Gustave CASSEL : *La monnaie et le change depuis 1914*. Trad. G. LACHAPELLE, Paris, 1923.

(2) Voir J.-M. KEYNES : *La Réforme Monétaire*, op. cit., ch. II, p. 107 et suiv. L'auteur admet d'ailleurs qu'en règle générale un tel rapport existe.

commerce international tant qu'il y a disparité entre les pouvoirs d'achat des monnaies en présence. En effet, les exportateurs bénéficient dans l'ensemble du bon marché relatif des prix nationaux et possèdent toujours la faculté de vendre moins cher que leurs concurrents des pays à monnaie appréciée (1). S'il ne peut y avoir une extension indéfinie du nombre des marchandises pour lesquelles joue la prime à l'exportation, ces dernières conserveraient du moins l'avantage du change jusqu'à la suppression de toute disparité (2). Et l'attraction vers la parité des pouvoirs d'achat apparaîtrait comme une tendance persistante, le niveau de la parité comme un objectif véritable, pour autant que le mécanisme escompté se révélerait efficace.

En fait, un grand nombre des objections présentées à l'encontre de la notion même de parité des pouvoirs d'achat visaient surtout l'impossibilité, à la suite d'une hausse des changes, d'une hausse des prix qui atteindrait également toutes les catégories de marchandises (3). Mais ce n'est pas là, comme on l'a prétendu, contredire la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, qui suppose une adaptation des changes au niveau général des prix. Au contraire plus la résistance des prix à la hausse des changes serait forte, plus la parité aura tendance à être réalisée dans le sens voulu par la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, celle d'une adaptation du change aux prix, et ceci à la suite d'une réaction à l'influence sur le commerce extérieur.

(1) Voir plus haut, m^e partie, ch. I, pp. 171 et 172.

(2) Naturellement, il conviendrait de tenir compte des différences de prix tenant aux frais de transport, barrières douanières... faisant qu'il devrait y avoir équivalence et non égalité des prix entre les divers pays. De plus, il faut se rappeler que les indices de la parité des pouvoirs d'achat sont calculés relativement à la situation d'avant-guerre, alors que bien des changements sont survenus. Leurs variations relatives sont intéressantes à considérer, mais les raisonnements sur leur valeur absolue à un moment donné, comme ceux qu'on avait souvent présentés au sujet des conséquences de la stabilisation française, doivent être sérieusement mis en doute.

(3) Voir par ex. une série d'articles de M. DESPAUX dans « *L'Information financière* » au cours des années 1926 et 1927.

Dans la relation qu'on envisage entre le change et les prix, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat fait du change la fonction et des prix la variable. Nous savons maintenant qu'il n'en est pas ainsi, que les prix ne sont pas donnés à un niveau invariable, ni à un niveau déterminé par le volume de la circulation monétaire, qu'ils ont tendance à suivre la hausse des changes. La parité des pouvoirs d'achat n'est pas une donnée plus ou moins stable. Mais, ceci admis, il n'en est pas moins possible d'envisager un mécanisme régulateur tendant à ramener les changes vers ce niveau variable et mal déterminé ; il n'en est pas moins vrai que l'influence du change sur le commerce extérieur devrait se poursuivre tant que ce résultat n'est pas obtenu. Si la parité des pouvoirs d'achat apparaît comme le point d'intersection de deux influences contraires, elle ne doit avoir que plus de chances d'être rapidement réalisée.

A un moment déterminé, la question qui se poserait serait alors la suivante : laquelle des deux actions est véritablement la plus prompte ? La réaction des changes est-elle arrivée à devancer l'entraînement des prix intérieurs ? la hausse des prix intérieurs a-t-elle, au contraire, considérablement réduit la marge de réaction laissée au jeu de la prime à l'exportation ?

Or, dans l'étude des expériences récentes, les constatations précédemment faites permettent de dégager les résultats suivants :

1°) la disparité des pouvoirs d'achat n'a jamais été très considérable ; il y a certainement tendance vers la parité des pouvoirs d'achat.

2°) Pourtant, l'adaptation des prix aux changes n'est pas immédiate et les variations de la disparité des pouvoirs d'achat seraient assez importantes pour permettre au mécanisme envisagé de se manifester.

3°) Les mouvements de la disparité et ceux du commerce extérieur ne s'accordent pas les uns avec les autres ; les variations de la disparité ne déterminent

pas de variations correspondantes dans les échanges commerciaux, et les mouvements du commerce extérieur ne sont pas de nature à apporter un revirement dans les tendances de la disparité.

L'étude détaillée des mouvements du change et du commerce extérieur en France a montré des discordances incessantes entre les variations des changes ou de la disparité et leur influence supposée sur le commerce extérieur. On a pu constater une influence, mais il n'est pas possible de l'insérer dans un mécanisme de réglementation automatique de la balance des comptes ou du change (1). C'est une influence précaire, mal délimitée et qu'une série d'obstacles peut compromettre ou annihiler. Elle existe tant que se manifeste un écart à la parité des pouvoirs d'achat. Mais il faut y voir une simple condition, sans chercher à déterminer ainsi la mesure d'une réaction ou le but d'un redressement.

(1) On peut rappeler ici ce que dit M. TRUCHY sur « la tendance à l'équilibre dans le système des changes » (*Cours d'Economie politique*, t. II, p. 101) : « Il en est souvent des raisonnements abstraits selon la méthode ricardienne comme de ces expériences de laboratoire qui ne peuvent pas aller jusqu'à la phase de l'utilisation industrielle ».

CHAPITRE IV

Les obstacles.

A. — Obstacles résultant du jeu même de la prime à l'exportation

L'idée d'un mécanisme régulateur à partir de l'influence du change doit être écartée. La nécessité d'un équilibre de la balance des comptes ou d'une parité des pouvoirs d'achats n'est pas, à elle seule, de nature à la justifier. Et l'expérience montre que les effets du change sur le commerce extérieur ne sont jamais entièrement vérifiés. Ainsi, les réactions ne s'enchaînent pas automatiquement les unes aux autres : il y a des obstacles capables de les amoindrir ou de les annihiler, et ces obstacles jouent sur l'évolution même des échanges commerciaux.

Certains théoriciens de la « prime à l'exportation » ne feront pas de difficultés pour l'admettre. Adoptant un point de vue opposé à celui d'un mécanisme régulateur ils feront valoir la nécessité de l'abstraction en économie politique. Rien d'étonnant si la complexité des réactions ne concorde pas avec les rapports élémentaires déterminés par la théorie. Les lois économiques sont vraies « toutes choses égales d'ailleurs », et l'influence du change n'est qu'un facteur pouvant être contrecarré à chaque instant par d'autres facteurs qui agissent sur la balance commerciale. Cela suffit-il pour nier que l'influence du change soit celle qu'indique la théorie ?

Ce raisonnement traditionnel a sa valeur, mais il convient de ne pas trop s'y arrêter. Si la réalité économique se présente comme le résultat d'un enchevêtrement complexe de réactions, ce n'est pas seulement par suite de rencontres fortuites, « d'interférences » d'ordre purement historique. Il y a des phénomènes qui se commandent étroitement les uns les autres et l'on ne peut isoler les relations qui existent entre chacun d'eux.

Un exemple frappant est actuellement celui de la théorie quantitative de la monnaie. Lorsque la théorie quantitative n'a plus semblé correspondre aux faits on a fait remarquer fort justement que le facteur quantité de monnaie ne doit pas être considéré comme un facteur exclusif, mais qu'il n'en avait pas moins un rôle indéniable : c'était pourtant là condamner la théorie quantitative qui n'avait pas tenu compte des autres répercussions possibles.

Un débat existe actuellement qui oppose les lois dégagées rationnellement à l'aide de quelques notions simples aux uniformités statistiques que révèle l'étude directe des phénomènes. Un compromis entre ces points de vue est d'autant plus nécessaire qu'en réalité, d'une querelle de méthode on a fait une querelle de principe.

Le but de l'étude ne peut être très différent d'une manière ou d'une autre. D'une part les données statistiques ne signifient rien en elles-mêmes. Pour en tirer certaines conclusions elles doivent être élaborées : il faut envisager des uniformités de plus en plus larges, éliminer les influences occasionnelles et les facteurs indépendants (1). Par contre toute loi économique est en quelque mesure une loi statistique. On l'avait depuis longtemps mis en valeur à un autre point de vue, en montrant qu'au-dessus de la multiplicité des réactions individuelles s'impose une relation d'ensemble

(1) Voir AFTALION, *Cours de statistique* 1927-28 ; recueilli et rédigé par J. LHOMME et J. PRIoux, deuxième partie, ch. 7, p. 213 & ss.

faite de la confusion des influences divergentes (1). La nécessité du groupement, du résultat global, c'est-à-dire la nécessité du point de vue statistique s'impose également vis-à-vis des relations premières envisagées entre les phénomènes. De toutes façons, quand on a mis en valeur l'idée d'une influence déterminée, il est indispensable d'essayer d'en préciser l'importance.

Mais ce qui est encore plus essentiel, quand on considère que les réactions ont lieu « toutes choses égales d'ailleurs », c'est de rechercher si les obstacles rencontrés ne sont pas commandés par ces réactions elles-mêmes, d'examiner si dans les relations entre deux phénomènes n'interviennent pas des répercussions que par l'intermédiaire d'autres facteurs, ils détermineraient l'un sur l'autre.

Il est utile d'aller plus loin. Puisque les réactions étudiées ne sont pas données isolément mais prennent naturellement place dans un milieu économique déterminé, on peut envisager les répercussions qu'entraînent les modifications du milieu sur les réactions primitives.

Si d'autre part des interventions concertées viennent jouer à l'encontre des phénomènes, l'analyse doit, peut-être, opérer un rapprochement étroit entre les uns et les autres, indiquer en tous cas l'efficacité des mesures qui viennent limiter la portée des phénomènes envisagés.

*

* *

Parmi les obstacles qui peuvent empêcher l'influence du change de se manifester telle que la comparaison des niveaux des prix et des changes le ferait supposer à

(1) Ce point de vue apparaît dans la vieille notion de l'« *homo oeconomicus* ». Dans la préface de son livre « *Théorie des phénomènes monétaires* », M. J. RUEFF met au point ces idées en montrant comment entre des phénomènes élémentaires qui semblent spontanés il faut envisager une « loi de répartition » semblable à celles que met en lumière la physique moderne.

première vue, il y en a qui apparaissent ainsi plus ou moins strictement liés aux conditions même de cette influence.

Pour certains, le doute n'est pas possible : ils interviennent nécessairement dans le jeu du mécanisme envisagé.

1°) L'analyse des conditions dans lesquelles intervient la prime à l'exportation rend indispensable une première restriction. La prime joue sur les quantités exportées. Mais la valeur des exportations n'augmente pas d'autant. C'est, en effet, le bon marché relatif des exportations, tenant au décalage entre la hausse des changes et la hausse des prix intérieurs, qui crée la prime, justifie le surcroît de commandes des pays étrangers. Sans doute, tout le bénéfice de ce décalage ne revient pas nécessairement à l'acheteur étranger. On a vu que le caractère de la prime tendait à se modifier dans la mesure où l'exportateur parvenait à retenir une plus grande partie du bénéfice réalisable. Mais la réduction en valeur-or n'en est pas moins la condition du développement des quantités exportées ; autrement il n'y a qu'un avantage de l'exportateur vis-à-vis des autres producteurs nationaux.

Cette simple restriction suffit à écarter l'idée d'une proportionnalité entre la hausse des changes et le développement des exportations. Quelquefois le fléchissement des prix-or réduit la majeure partie de l'augmentation des exportations en valeur-or (1).

Comme d'autre part les importations en valeur-or se maintiennent au même niveau, ce qui augmente d'ailleurs la valeur relative des marchandises importées sur le marché intérieur, le « frein à l'importation » ne

(1) A ce sujet, voir NOGARO : « *la monnaie et les phénomènes monétaires contemporains* ». Paris 1924, Deuxième Partie, ch. III, § 8, p. 212.

diminue pas le montant des importations dans une même proportion et l'amélioration de la balance commerciale, le redressement de la balance des comptes sont au moins partiellement compromis.

En tenant compte de ces phénomènes, on s'est inquiété des résultats véritables qu'entraînait l'influence des changes pour l'économie nationale. La notion de « perte de substance » n'a pas d'autre fondement.

*

* *

2°) Un autre obstacle résulte, lui aussi, directement de la nature même des phénomènes étudiés. L'accroissement des exportations nécessite un accroissement préalable du stock de matières premières, et celui-ci entraîne un surcroît d'importations. Le phénomène est très important. Les théoriciens de la prime à l'exportation ne s'en étaient guère préoccupés. Cependant, puisqu'il explique un retard important dans l'amélioration de la balance commerciale, il permet encore de supposer qu'en définitive cette amélioration se produira. Il méritait ainsi d'être pris en considération pour justifier partiellement une thèse que les résultats immédiats semblaient entièrement condamner. Il doit aussi servir à en limiter la portée. Pendant un temps plus ou moins long, la hausse des changes étrangers doit plutôt entraîner un surcroît d'importations.

On a cherché des évaluations précises. Ainsi M. René Pupin, ayant calculé le rapport entre les exportations de produits fabriqués et les importations de matières premières de l'année précédente en France, montre que ce rapport était à peu près constant avant la guerre. S'il a depuis approximativement doublé, ceci traduirait seulement la progression relative des exportations par rapport à la production nationale (1).

(1) Voir dans le *Journal des Economistes* du 15 janvier 1928, l'article de M. René PUPIN : « Rapport entre nos importations de matières premières et nos exportations de produits fabriqués », p. 69. Le rapport des exportations aux importations de l'année

Diminution des objets d'alimentation et des produits fabriqués aux importations, mais accroissement des matières nécessaires à l'industrie ; au contraire, accroissement des exportations d'objets d'alimentation et de produits fabriqués, mais diminution de celles des matières nécessaires à l'industrie : telles doivent être les effets immédiats du change sur le commerce extérieur.

précédente, déterminé après déduction du tonnage des réceptions de charbon qui « fausserait la comparaison de l'avant et de l'après-guerre », était de 16 % de 1907 à 1915. De l'année 1923 à l'année 1927 (9 premiers mois) il est passé successivement à 13, 24, 25, 26 et 32 %.

CHAPITRE V

Les Obstacles

B — Conditions du marché intérieur et du marché mondial

L'influence du change sur le commerce extérieur n'est pas une donnée indépendante des facteurs qui commandent l'activité économique d'un pays.

On peut, d'une part, envisager, d'un point de vue statique, les obstacles résultant des données générales de la production, de la consommation et des échanges ; et, d'autre part, envisager les obstacles qui proviennent des variations de l'activité économique sur les différents marchés.

Les premiers dérivent manifestement de la nature des choses et comportent des restrictions indispensables à l'idée de « prime à l'exportation ». Les seconds peuvent être considérés comme des circonstances étrangères agissant concurremment sur le commerce extérieur. Ce ne sont pourtant pas des rencontres fortuites et le caractère des fluctuations de l'activité économique doit les faire prendre en considération dans une théorie complète.

*
* *

I. — *Conditions générales de la production, de la consommation et des échanges.*

Pour qu'il y ait effectivement prime à l'exportation, il ne suffit pas que la comparaison des prix avec les

autres pays indique qu'il y ait avantage à faire ses acquisitions dans le pays envisagé. Il faut encore que l'exportation soit pratiquement possible.

Or, les moyens de production ne sont pas immédiatement en état de faire place à un surcroît important de commandes. Il faut un nouveau développement de l'outillage industriel, la mise sur pied d'une organisation commerciale, et tout ceci réclame un certain délai. Le résultat ne peut être atteint que si le stimulant apporté à l'industrie n'apparaît pas comme un stimulant tout à fait éphémère. Autrement, la prime à l'exportation ne donne lieu qu'à des arbitrages sur les marchandises disponibles.

De plus, les nouveaux courants commerciaux ne s'improvisent pas. Ils résultent d'une accoutumance progressive des acheteurs aux conditions des différents marchés. L'élasticité de la demande internationale n'étant pas très grande, le bénéfice des changes permettra principalement de concurrencer les industries des autres pays. La transformation ne saurait être rapide. En attendant un surcroît de production et la création de nouveaux courants commerciaux réguliers, ce qu'on peut constater, c'est une rafle des marchandises qui s'offrent sur le marché à des prix avantageux pour les détenteurs de devises appréciées. C'est ainsi que l'économiste allemand Schultze constate (1) :

« Près de 18 mois après l'armistice, on ne pouvait pas se procurer en Allemagne un certain nombre de médicaments les plus importants, bien qu'ils fussent fabriqués en grosses quantités par les usines. L'étranger s'approvisionnait avec une telle abondance que le commerce licite et la contrebande en faisaient passer la majeure partie à l'étranger. Le même phénomène s'est produit pour les papiers d'impression. »

Ces rafles de marchandises disponibles ont beaucoup

(1) Voyez SCHULTZE, « *Die Zerrutung der Weltwirtschaft* », ch. 14, p. 502 et ss.

impressionné l'opinion publique et ce sont elles qui ont consolidé la croyance en l'efficacité absolue et immédiate de la « prime à l'exportation ». Mais dans ce cas même, il faut remarquer avec Schultze que « la conséquence en est qu'il reste trop peu de marchandises dans les pays à change déprécié, de telle sorte que les besoins du pays lui-même ne peuvent pas être satisfaits » (1).

En sens inverse, les besoins du marché intérieur peuvent s'affirmer d'une manière particulièrement énergique. Alors, la hausse des prix à la suite des changes se manifeste très prompte. Pourtant, même lorsque subsiste une disparité des pouvoirs d'achat favorisant les détenteurs de monnaie étrangère, la capacité d'absorption du marché national peut peser lourdement sur la balance commerciale. Le jeu de la disparité ne sera pas assez fort et les aubaines réalisées par l'étranger dans le pays ne compenseront pas les achats massifs à l'extérieur. Il en a été ainsi dans beaucoup de pays aux lendemains de la guerre : la nécessité des réapprovisionnements et du rééquipement industriel primait tout. Cela entraînait une chute plus considérable des changes, un accroissement de la disparité des pouvoirs d'achat jusqu'au moment où ces phénomènes étaient de nature à enrayer le développement des importations et à permettre celui des exportations. Ce renversement des tendances de la balance commerciale ne s'est produit ainsi qu'au bout d'un certain temps ; il a été plus ou moins marqué et ne tient peut-

(1) Cette conséquence apparaît tellement funeste à l'auteur qu'il semble ne vouloir véritablement pas parler ici de prime à l'exportation. « Si, dit-il, la production est assez considérable pour donner satisfaction aux besoins de l'étranger et du pays, et si les coûts de production ne sont pas renchéris par des matières premières étrangères, dans ce sens, l'avisement du change procure réellement un stimulant aux exportations à l'étranger ». Mais on ne peut véritablement pas adopter cette terminologie et l'on doit considérer qu'il y a prime à l'exportation, même quand il y a restriction de la consommation intérieure. D'ailleurs la restriction de la consommation intérieure n'est elle pas apparue comme le remède souverain aux yeux de nombreux économistes ?

être pas nécessairement et exclusivement au jeu du change.

Un certain équilibre entre les disponibilités des nationaux et les conditions du marché doit s'opérer. Sans doute dans les pays souffrant de la dépréciation monétaire, il y a eu un appauvrissement préalable, dont l'inflation n'a fait que répartir le poids, au hasard des créances et des dettes existantes. Mais dans quelle mesure le revenu national et surtout le pouvoir d'achat est-il amoindri ? L'accroissement de la circulation en lui-même tend à multiplier les disponibilités existantes, et les risques de dépréciation monétaire tarissent les facultés d'épargne, ce qui conduit à un accroissement de la consommation intérieure.

L'effet de la prime à l'exportation serait d'endiguer cet accroissement de la consommation intérieure par la concurrence victorieuse des acheteurs étrangers. Sous ces diverses influences les prix auront d'ailleurs tendance à s'élever rapidement, et la prime à s'amoindrir. Dans les périodes de dépréciation extrême, industriels et commerçants modifieront spontanément leurs prix pour tenir compte de la hausse des changes : les prix intérieurs pourront même dépasser les prix mondiaux. Ainsi, la prime à l'exportation n'aura pas permis de supprimer le mouvement ascendant des changes. C'est elle-même qui aura disparu, et le mécanisme régulateur sera entièrement détraqué : à ce moment, le rôle de la monnaie comme instrument d'échange sera lui-même sur le point de disparaître.

*

* *

II. — *Les fluctuations de l'activité économique*

Les conditions de production, de consommation et d'échange ne sont pas des données fixes. Les variations de l'activité économique ont naturellement leurs réper-

cussions sur le montant des échanges internationaux, et ce phénomène a déjà son importance. Mais peuvent-elles exercer une influence sur les balances commerciales ?

En examinant les répercussions du mouvement cyclique sur le commerce extérieur, on a généralement conclu qu'il n'était pas de nature à se marquer plus fortement sur les exportations ou sur les importations d'un pays. Le caractère universel des crises jouait d'ailleurs contre cette hypothèse.

Pourtant, en supposant que la crise fut réellement générale et universelle, — qu'elle marque une régression semblable pour chaque pays et pour chaque catégorie de marchandises, — le rapport des exportations aux importations resterait sans doute le même, mais la balance commerciale serait modifiée, améliorée dans les pays où ce rapport était négatif, présentant au contraire un excédent moindre dans le cas inverse.

En réalité, la crise n'atteint pas tous les pays au même moment ni avec la même intensité. Elle n'atteint pas au même degré toutes les catégories de produits et suivant la répartition de leur production ou de leur fabrication entre les différents pays, elle a des conséquences dissemblables sur le commerce extérieur de ceux-ci. Etant donné le degré de développement industriel, et, après la guerre, étant donnée l'importance de la réorganisation industrielle accomplie, la crise se manifeste plus ou moins intensément.

Ainsi, la grande crise de 1920-21 a eu une influence très nette sur l'évolution du commerce extérieur dans les différents pays. En France, pays dont l'économie est en grande partie agricole et où la reconstruction industrielle n'avait pas encore été de nature à permettre une reprise considérable des exportations, elle se fit sentir presque exclusivement sur les importations. Au contraire, pour l'Angleterre, pays à structure industrielle, et dont l'expansion économique avait repris aux lendemains immédiats de l'armistice, le rapport

des exportations aux importations a nettement fléchi en 1921.

Quant aux crises de réadaptation monétaire, localisées dans un pays déterminé, elles influent nécessairement sur l'évolution des échanges avec les autres pays. Leurs conséquences apparaissent généralement contraires à celles qu'indiquent les théories de l'influence des changes. Pour celles-ci, la crise vient de l'extérieur, frappe les industries qui bénéficiaient de l'appui factice de la prime à l'exportation, réalise brutalement une besogne d'assainissement nécessaire. Ces conclusions ont sans cesse été contredites au cours des expériences récentes. Même et, nous pouvons le dire, surtout s'il y a eu revalorisation partielle, on ne peut constater qu'à la longue un fléchissement de la balance commerciale. D'une manière immédiate, la régression des importations est plus importante que celle des exportations. En réalité la crise s'est, en général, d'abord manifestée sur le marché intérieur. L'attente d'une baisse des prix entraîne une mévente générale à l'intérieur du pays : les importations se ralentissent et d'autre part les industriels font des sacrifices pour écouler leurs produits à l'extérieur.

Ce phénomène paradoxal d'un développement des exportations à la suite d'une revalorisation monétaire n'est pas général. Il est particulièrement marqué pour les industries qui ne peuvent, sans conséquences particulièrement graves, ralentir leurs fabrications. C'est le cas des industries métallurgiques.

Ainsi, le Rapport du Comité des Forges de France de 1928 signale que le rapport de la consommation intérieure à la production d'acier brut étant tombé en France d'une moyenne de 66 % en 1926 à une moyenne de 53 % en 1927, « la balance des exportations et des importations est remontée de 190.000 tonnes en octobre 1926 à 368.000 tonnes en avril 1927, oscillant pendant

le reste de l'année autour de 320.000 tonnes par mois » (1).

Des constatations analogues peuvent être faites, au cours de cette période, pour les industries textiles. Dans une étude concernant ces industries, M. Pommery, après avoir signalé le ralentissement considérable des transactions sur le marché intérieur en 1927, ajoute : « Pour compenser en partie cette carence de la clientèle française, l'industrie textile a fait un très gros effort à l'exportation. Les résultats qu'elle a obtenus lui ont permis de maintenir en marche la majeure partie de son outillage et d'éviter toute extension grave du change » (2).

Du côté des importations, le résultat de la crise est tout à fait net. Le ralentissement de la consommation intérieure entraîne la réduction des importations de produits fabriqués ; le ralentissement de l'activité industrielle, celle des importations de matières premières. On a pu signaler le phénomène au cours des nombreuses expériences de revalorisation partielle, tant en France qu'en Tchéco-Slovaquie, en Italie, en Pologne (3).

Dans de telles circonstances, la crise résulte du change et son influence ne peut être séparée de l'influence que celui-ci exerce directement sur le commerce extérieur. Il faut considérer alors deux répercussions contraires qui se rattachent aux changes, l'une dérivant de la réduction de la disparité des pouvoirs d'achat, l'autre de la restriction du marché intérieur. Qu'en définitive, la seconde soit passagère, alors que

(1) Rapport de la Commission de Direction du Comité des Forges de France à l'Assemblée générale ordinaire du 10 mai 1928, p. 32.

(2) « *La France Economique. Annuaire pour 1927* ». VIII, *Les industries textiles* par Louis POMMERY, (publié dans la Revue d'Economie politique de mai-juin 1928, p. 903).

(3) Au contraire, la revalorisation anglaise ayant été amenée à la faveur de la crise générale de 1920, (à cette époque, une amélioration du change est d'ailleurs esquissée pour l'ensemble des monnaies dépréciées), le fléchissement des importations n'a pas été, comme on vient de le rappeler, aussi considérable que celui des exportations.

la première finira par s'imposer, c'est possible. Encore nombreux sont parmi les théoriciens mêmes de la prime à l'exportation ceux qui pensent qu'une fois la prime disparue ses résultats pourront être au moins partiellement consolidés : l'avantage du dumping ne doit-il pas rester acquis ?

*
* *

En définitive, de même que les obstacles dérivant nécessairement du mécanisme de la prime à l'exportation, les obstacles résultant des conditions de la production, de la consommation et des échanges, — qui d'ailleurs pourraient être souvent rangées dans la première catégorie — justifient de retards et d'altérations importantes dans le jeu de l'influence étudiée.

Pourtant, aucun de ces obstacles n'est à lui seul une barrière décisive. Certains, comme le développement de la consommation intérieure peuvent entraîner un ralentissement durable dans la progression des exportations au cours de la hausse des changes. D'autres, comme les variations de l'activité économique sont occasionnels, la plupart marquent des arrêts temporaires ou même conduisent à des résultats contraires, mais transitoires. Dans l'ensemble, ils seraient de nature à neutraliser l'influence elle-même précaire de la prime à l'exportation, celle-ci n'ayant pu jouer efficacement avant que la hausse des prix intérieurs n'ait rattrapé la hausse des changes.

C'est pourquoi l'influence ne se manifeste que si le mouvement des changes persiste dans un sens ou dans l'autre pendant une période de temps qui doit comporter souvent plusieurs années. Parfois même, ce n'est pas alors une réplique vigoureuse, mais une répercussion amortie que l'on constate, jusqu'au jour où la prime disparaît d'elle-même, où la rapidité de ce mouvement est dépassée par celle du mouvement général des prix.

CHAPITRE VI

Les obstacles.

C. — La recrudescence du protectionnisme.

Parmi les obstacles au jeu de la prime à l'exportation, une place à part doit être faite aux mesures protectionnistes. Celles-ci se présentent comme des résistances concertées à l'expansion économique de nations plus favorisées. Ce caractère semble distinguer nettement la protection douanière des facteurs naturels qui s'opposent au développement des exportations à la suite de la hausse des changes. Etant une mesure réfléchie, elle n'apparaît pas avec le même caractère de nécessité. D'autre part, on peut songer à l'adapter exactement au but visé, et son efficacité semble à première vue devoir être plus complète.

En effet, on a songé, comme en face des autres avantages à l'exportation, à dresser des barrières douanières devant l'influence du change. Aux mesures de dumping on tente généralement d'opposer des mesures d'anti-dumping : les pays où le dumping des changes fut dénoncé comme suscitant une concurrence dangereuse aux industries nationales devaient essayer de prendre des mesures tarifaires pour conjurer ce péril.

Il est même curieux de remarquer que c'est en vue des protections douanières à prendre que furent d'abord envisagées les répercussions des changes dépré-

ciés sur le commerce extérieur. Une des premières publications concernant la matière, au moment de la dépréciation qui atteignait principalement les pays à étalon d'argent à la fin du XIX^e siècle, porte ce titre significatif : « *Le Change, fossoyeur du libre échange.* » Peu après, Edmond Théry, au nom des principes libre échangistes, réclamait une protection douanière contre les pays à change déprécié (1).

Lorsque les économistes, au lieu d'envisager les phénomènes du dehors, purent constater dans leur propre pays les conséquences des « changes avariés », le problème changea de face. Mais dans les pays restés à monnaie d'or, on ne cessa pas de dénoncer la concurrence des pays à changes dépréciés. Et même, selon la dépréciation relative de leurs devises, les différents pays ont pu craindre l'un de l'autre une concurrence plus vive. C'est ainsi qu'au début de 1920 il y eut en France une campagne contre l'invasion des produits allemands, à un moment, il est vrai, où nos tarifs n'étaient véritablement pas adaptés aux conditions nouvelles.

Mais rares ont été les pays où furent prises des mesures visant spécialement l'avantage d'un change déprécié (2). On peut citer l'Angleterre avec la « loi sur la sauvegarde des industries » du 9 juin 1921 : la taxe de 33 % *ad valorem* contre le dumping pouvait être appliquée à tous les produits dont le change serait déprécié d'au moins 33 %. Cette loi fut une demi faillite, ainsi que l'écrit M. Gignoux (3) et l'expression peut s'appliquer aux quelques lois analogues.

* * *

Les mesures particulières visant la prime à l'exportation des pays à monnaie dépréciée n'ont été que des

(1) Voir *supr.*, première partie, ch. III, pp. 36 et 37.

(2) Voir « *Mémoire sur la législation de divers états concernant la protection contre le dumping, notamment le dumping des changes* » transmis par le D^r TRENDELENBURG ; Conférence écon. internationale, Genève 1927, dans les Publications de la S.D.N., II questions écon. et fin. 1926, ch. II, p. 66.

(3) C.-J. GIGNOUX, *l'après-guerre et la politique commerciale*, Paris, 1924. Deuxième partie, ch. V, p. 137.

incidents dans la recrudescence du protectionnisme aux lendemains des hostilités. Les perturbations monétaires, traduisant les difficultés des différents pays à retrouver un équilibre économique stable, ont bien été à l'origine de ce déploiement de mesures tarifaires. Sans doute, les mesures étaient les mêmes quelle que soit la situation monétaire des pays en présence, et la concurrence entre les différents fournisseurs n'en était guère affectée ; mais chaque pays a ainsi eu tendance à se replier le plus possible sur lui-même, à tenter d'empêcher les producteurs étrangers de supplanter les producteurs nationaux.

Il serait d'ailleurs difficile de déterminer en fait dans quelle mesure le surcroît de protection douanière n'était pas une simple adaptation à la hausse des prix des marchandises. C'est ainsi que dans de nombreux pays (Espagne, Allemagne, Autriche, Roumanie, Grèce, Hongrie, Pologne, Lettonie, Portugal, Bulgarie, pays de l'Amérique du Sud...) on avait décidé le paiement des droits sur la base-or. Les 65 décrets successifs pris en France de 1919 à 1922 (et particulièrement le décret du 28 mars 1921, relevant de 400 % le tarif général), contre lesquels on protesta vivement à l'étranger, ne réalisaient pas un surcroît de protection relativement considérable. Et s'il en a été ainsi de nombreuses mesures, celles-ci en ajoutant l'instabilité des tarifs à l'instabilité des changes sont alors apparues comme des entraves considérables aux échanges internationaux.

Mais d'une manière générale, les barrières douanières furent alors de plus en plus fortes. Dans une Europe d'ailleurs plus morcelée, elles étaient considérées par chaque pays comme un abri derrière lequel pouvait se reconstituer l'économie nationale. Elles ne furent sans doute qu'un obstacle à la reconstitution de l'économie européenne.

D'un autre côté, un tarif violemment protecteur comme le tarif Fordney, adopté par les Etats-Unis en 1922, n'était pas pour faciliter les exportations aux Etats-

Unis des nations européennes à monnaies dépréciées.

Les traités de commerce et les accords commerciaux qui furent de plus en plus nombreux à partir de 1922 (1) ont mis un peu d'ordre dans ce bouleversement. Mais il n'ont pas eu pour résultat un recul de mesures de protection douanière.

*
* *

Au barrage des tarifs douaniers, on pourrait assimiler les mesures inverses prises dans les pays à changes dépréciés pour prévenir les exportations massives, dans des conditions jugées préjudiciables à l'économie nationale. Mais nulle part il n'y eut des prohibitions systématiques de sortie comme pendant la guerre. Simplement, quelques mesures furent prises, comme en France au moment où la dépréciation risquait d'entraîner les conséquences les plus graves, pour empêcher une restriction trop forte des denrées alimentaires offertes à la consommation nationale. Ou bien il y a eu, et cela notamment en Allemagne, toute une organisation pour empêcher les exportateurs de vendre à des cours trop inférieurs à ceux du marché mondial, de pratiquer le « commerce de misère ». Mais ce mécanisme de fixation des prix (1) ne pouvait être de nature à enrayer délibérément l'exportation : c'était un système de protection, destiné à empêcher que l'éco-

(1) A titre documentaire, nous rappellerons qu'après des accords avec la Tchéco-Slovaquie (4 nov. 1920), la Finlande (12 juillet 1921), la Norvège (*modus vivendi* : 23 avril 1921), la France passa en 1922 de nombreux accords : avec l'Esthonie (6 janv. 1922), la Pologne (6 février), l'Espagne (8 juillet), le Canada (15 décembre), auxquels il faut ajouter le *modus vivendi* avec le Portugal (30 janvier), l'Italie (13 novembre), le Guatemala (21 juillet). D'autres accords vinrent ensuite avec la Tchéco-Slovaquie (7 août 1923), l'Union Belgo-Luxembourgeoise (12 mai 1923), l'Autriche (*modus vivendi*, 22 juillet 1923), etc., et l'on voit qu'il fallut attendre jusqu'en 1926 pour aboutir au traité franco-allemand (25 février, 5 août 1926).

(1) Voir « Régime de fixation des prix à l'exportation.. », Mémoire transmis par le Dr TRENDLENBURG, dans les Publications de la S.D.N. II Questions économiques et financières, 1927, ch. II, p. 20.

nomie nationale souffre de « l'ausverkauf », de la « perte de substance ». D'une manière générale, les mesures prises par les pays « bénéficiaires » de la prime n'étaient que des mesures d'aménagement, de réglementation, non des mesures de lutte systématique.

*
* *

On peut donc négliger d'une part les quelques mesures visant le dumping des changes, qui ont manqué leur but, et d'autre part les mesures prises à la sortie par les pays à change déprécié, dont le but était tout différent. Les unes et les autres n'ont pas entraîné de résultats appréciables à l'encontre de l'influence des changes sur le commerce extérieur. En a-t-il été de même de l'élévation générale des barrières douanières, qui fut la conséquence des désordres monétaires, ou tout au moins, de la désorganisation économique dont ces deux ordres de phénomènes furent la manifestation ?

Dans son ensemble, le développement du commerce international a beaucoup souffert de cette recrudescence du protectionnisme. La reconstitution économique de l'Europe en particulier fut grandement entravée. Les autorités économiques des différents pays se sont efforcées de montrer qu'on avait fait fausse route, et les vœux de la Conférence Economique Internationale traduisirent l'aspiration vers une politique nettement plus libérale (1).

Obstacle sérieux au développement des échanges internationaux, l'élévation des barrières douanières n'est qu'un obstacle partiel et souvent illusoire au « dumping des changes ». Les mesures prises par chaque pays réussissent plus ou moins sûrement à protéger les

(1) Voir le Rapport définitif de la Commission des entraves au Commerce, de la Chambre de Commerce Internationale. Conf. Econ. Intern. Genève 1927. Publications de la S.D.N., II. Questions écon. et fin. 1926, ch. II, p. 62.

producteurs nationaux, mais n'amoindrissent pas l'avantage du pays à change déprécié vis-à-vis des autres concurrents.

En définitive, l'existence de tarifs douaniers très élevés ne constitue généralement un obstacle à l'exportation que dans la mesure où il en résulte un ralentissement général du commerce international. L'importance de la prime peut être moindre en chiffres absolus ; ses variations relatives se présentent sensiblement de la même manière. D'ailleurs, les réactions des prix dans les différents pays tendent à amoindrir l'efficacité des barrières protectrices, et le ralentissement des transactions internationales ne peut être de nature à arrêter le jeu de la prime : dans la mesure où les transactions restent possibles, les pays à changes dépréciés devraient même en profiter les premiers.

Les modifications incessantes des tarifs, plus que leur importance, nuisent à la régularité d'un développement des exportations. Elles s'ajoutent aux causes occasionnelles de nature très diverse qui viennent troubler le jeu de la prime à l'exportation.

La recrudescence du protectionnisme apparaît ainsi dans l'ensemble comme n'ayant pas une action décisive à l'encontre de l'influence du change. Au cours des expériences récentes, elle traduisait moins une série de mesures réfléchies et méthodiques prises par les pays à monnaie forte pour se protéger contre les répercussions des perturbations monétaires, qu'une série de réactions spontanées et généralisées en face de la désorganisation économique mondiale. Par leur nature, ces réactions ne diffèrent pas essentiellement des autres réactions naturelles qui viennent entraver le développement de l'influence du change sur le commerce extérieur : on peut les ranger parmi les obstacles généraux à cette influence, et sans les considérer comme négligeables, ne pas leur attribuer, une place prépondérante parmi ceux-ci.

CHAPITRE VII

Influence mécanique et influence psychologique du change.

L'opinion courante admet difficilement que les répercussions d'un phénomène déterminé sur un autre puissent être complexes, et parfois contradictoires. Cette disposition d'esprit est renforcée lorsqu'intervient l'idée d'un mécanisme régulateur, qui exige la proportionnalité entre les phénomènes.

Or, la notion du mécanisme régulateur a décidé dans une large mesure des caractères que l'on prête traditionnellement à l'influence du change. Elle exclut naturellement l'hypothèse que le change puisse avoir d'autres effets sur le commerce extérieur que ses effets habituels, obtenus mécaniquement à la suite d'un décalage des prix.

Sans doute, la notion de mécanisme régulateur n'a-t-elle pas été sans présenter des altérations graves dans les théories courantes : ces insuffisances logiques n'ont pas modifié l'idée même que l'on se faisait de l'influence exercée par le change. C'était, dans le cas d'une hausse des changes étrangers une prime temporaire à l'exportation, une réaction immédiate qui doit disparaître, une fois obtenu le redressement qu'elle permet.

Mais cette notion ne correspond pas au véritable aspect des phénomènes. Il n'y a pas de tendance passagère du commerce extérieur en liaison avec un mouvement défini des changes. Au contraire, une réaction

immédiate n'apparaît presque jamais. Ce n'est qu'à la suite d'une disparité prolongée, due à une tendance prédominante et persistante dans le mouvement des changes, que l'on peut constater une influence sur le commerce extérieur. Sans doute, la prime est temporaire. Cela signifie que « la prime à l'exportation n'est pas la conséquence d'une monnaie dépréciée, mais d'une monnaie en voie de dépréciation » (1). L'arrêt de la hausse des changes entraînera la disparition de la prime. Le phénomène ne s'accuse pourtant réellement que si les conditions « temporaires » qui le déterminent se prolongent, que si la hausse des changes manifeste une intensité croissante.

La précarité véritable de la prime à l'exportation consiste moins dans son caractère temporaire que dans son indétermination. Cette précarité ne pouvait apparaître dans l'examen sommaire des conditions qui font supposer une influence du change. Elle s'explique par l'intervention d'obstacles et d'influences contraires qui modifient le jeu des phénomènes tel que le déterminent les analyses *a priori*.

*
* *

Les obstacles généraux qui s'opposent au jeu de la prime à l'exportation en rendent la manifestation très tardive et souvent considérablement amoindrie. Leur présence explique même certaines tendances contraires dans l'évolution du commerce extérieur. Mais elle n'est pas suffisante pour rendre compte des variations brusques et accentuées qui, à la suite d'une poussée aiguë des changes, se produisent en sens inverse du jeu de la

(1) POMMERY : « *Changes et Monnaies* », Paris 1926, p. 35. M. POMMERY ajoute : « que la dépréciation s'arrête, et la prime ne tarde pas à disparaître ; et même, dans le cas où la dépréciation continue à s'aggraver, elle ne se maintient pas indéfiniment. » Cette dernière réserve s'applique en réalité au cas de dépréciation extrême, où la hausse des prix en arrive à devancer la hausse des changes. Elle ne concerne pas la majeure partie de la hausse des changes.

prime à l'exportation. Ces variations doivent être manifestement rattachées à l'influence même du change, d'une manière immédiate et qui contredit nettement les théories courantes.

En effet, l'importance et le caractère brutal de ces variations ne permet pas de supposer qu'il s'agisse d'un accroissement naturel des importations de matières premières en vue d'un développement ultérieur des exportations ; la réduction des exportations resterait d'ailleurs inexplicquée. D'autre part, dans les exemples étudiés, il faut exclure l'hypothèse d'une influence prépondérante du mouvement cyclique : il n'y a pas de modifications importantes du marché mondial, et les variations du marché intérieur sont la conséquence du mouvement des changes lui-même.

Indirectement, la hausse accélérée des changes agirait peut-être ainsi sur le commerce extérieur. Par la crainte qu'elle suscite d'une hausse considérable des prix, elle conduit en effet le consommateur à convertir immédiatement ses disponibilités en marchandises, et l'accroissement des achats à l'intérieur du pays fait obstacle au développement des exportations.

Mais ce détour est ici superflu. L'influence psychologique joue aussi bien sur les acheteurs étrangers et les importateurs nationaux que sur les consommateurs du pays. Ainsi, d'une manière plus rapide et plus efficace, elle contribue au résultat constaté : réduction des exportations, accroissement des importations. D'une part, les acheteurs étrangers, supposant une hausse plus accentuée des changes, ralentissent leurs achats pour profiter de conditions encore plus favorables, et, d'autre part, les importateurs nationaux sont pressés de réaliser leurs acquisitions au dehors dans la crainte de cours plus défavorables.

Dans ce cas de chute verticale de la monnaie, au lieu de profiter des résultats acquis, chacun ne songe qu'à anticiper sur les résultats à venir ; au lieu d'une influence mécanique résultant du décalage entre le mou-

vement des prix et celui des changes, se développe une influence psychologique qui suit l'entraînement des changes ; au lieu d'un phénomène régulateur, freinant tout au moins la hausse des changes, se manifeste une action perturbatrice qui tend à renforcer celle-ci.

Mais les faits ne peuvent se présenter longtemps de la sorte. La chute accélérée de la devise nationale devient rapidement catastrophique : ou bien un redressement interviendra à temps, ou bien les phénomènes suivront leur cours et la monnaie perdra rapidement tout ce qui lui restait de sa valeur. D'une manière ou d'une autre, l'influence psychologique du change n'aura pas longtemps été prédominante.

Ainsi pourrait-on faire remarquer que la théorie courante de l'influence mécanique du change sur le commerce extérieur ne reçoit pas ici un échec grave. Il peut y avoir des influences psychologiques qui se superposent à un moment donné aux relations normales entre les phénomènes : celles-ci, dira-t-on, ne manqueront pas, en définitive, d'être vérifiées.

En fait, c'est bien l'influence mécanique que l'on constate le plus souvent — d'une manière d'ailleurs plus ou moins nette —. Mais la raison donnée n'est pas la bonne. La « prime à l'exportation » est elle-même un phénomène précaire. Elle ne s'impose pas en dépit des réactions contraires. Simplement les conditions qui la suscitent sont plus durables : elle correspond au mouvement progressif d'une monnaie en voie de dépréciation. Les réactions psychologiques qui dérivent de l'influence du change ne deviennent prédominantes qu'au moment d'une dépréciation extrême : ce sont elles qui annihilent et même renversent entièrement les tendances du commerce extérieur résultant de l'influence mécanique. Elles ne sont supplantées elles-mêmes que par les réactions psychologiques sur le marché intérieur : lorsque la hausse des changes est dépassée par la hausse des prix intérieurs, l'attraction psychologique se révèle encore plus forte de ce côté-ci.

Ce dernier phénomène ne fait qu'accélérer, s'il est possible, la disparition définitive d'un système monétaire définitivement ruiné.

*

* *

Tout au long de la dépréciation monétaire, les influences psychologiques ne cessent d'ailleurs pas de jouer un rôle. A côté de l'attrait de la « prime à l'exportation », se manifestent constamment les inconvénients de l'instabilité monétaire. Aussi, quand on fait le bilan des résultats de la dépréciation monétaire, on ne manque pas d'opposer ces deux ordres de phénomènes. Mais il est difficile de les mettre absolument en balance.

Deux aspects du problème sont à distinguer. D'une part, à la suite de l'incertitude qu'elle crée, l'instabilité tend à un ralentissement du commerce extérieur : craignant que le bénéfice ne soit précaire, on s'abstiendra d'acheter ou de vendre à un cours déterminé du change. D'autre part, les variations imprévues des changes peuvent détruire le bénéfice apparent de la transaction effectuée : c'est le résultat financier véritable de l'opération qui est alors en cause.

Sous ce dernier aspect, le problème est très complexe et nous en donnerons plus loin les grandes lignes. Mais l'instabilité en tant qu'elle vient jouer contre le développement du commerce extérieur n'est pas de nature, à elle seule, à neutraliser le jeu de la prime à l'exportation. Il faut la mettre au rang des facteurs qui, tendant à limiter d'une manière générale les transactions internationales, ne modifient guère la physiologie des balances commerciales.

D'ailleurs, pour éviter les risques de l'instabilité, une organisation s'établit peu à peu dans les pays où la dépréciation monétaire se prolonge, avec des contrats appropriés, un marché des changes à terme... Et si

l'insécurité des transactions joue pour certains comme un facteur d'abstention, le risque est pour d'autres un appât, et la perspective d'un gain spéculatif les conduit à la conclusion de marchés qui semblent aux premiers trop hasardeux.

Ce n'est qu'au moment où l'entraînement des changes est si impérieux que chacun doit se transformer délibérément en spéculateur, que l'influence psychologique devient nettement prédominante : elle ne se présente plus alors sous la forme d'une incertitude, mais sous celle d'une croyance. Son rôle n'est plus dans une atténuation de l'effet mécanique exercée par la hausse des changes sur le commerce extérieur, mais dans le développement de réactions contraires.

CHAPITRE VIII

Les différents aspects de l'influence du change sur le commerce extérieur.

I. — L'évolution du commerce extérieur au cours de la dépréciation monétaire.

Il est désormais possible de rendre compte des différents courants qui peuvent se développer à la suite de la hausse ou de la baisse des changes dans l'évolution du commerce extérieur.

Pour l'étude des variations de chaque groupe de marchandises, il faudrait sans cesse faire intervenir des causes particulières, expliquer des écarts accidentels. Mais pour les fabrications importantes, il serait généralement possible de dégager une tendance qui résume l'influence étudiée.

Des différences apparaissent dans le jeu même de cette influence, suivant que les industries sont principalement tournées vers l'exportation ou qu'elles trouvent leur principal débouché sur le marché national, suivant que leur coût de revient représente pour une fraction importante des matières premières venant de l'étranger, ou qu'il comporte en majeure partie des salaires, dont la hausse, (comme le montrent les statistiques des différents pays et les enquêtes du Bureau International du Travail sur les salaires) s'ajuste, avec un retard assez net, à la hausse générale des prix. Encore ces con-

sidérations jouent-elles surtout pour l'évaluation du bénéfice réel laissé à l'exportateur en période de hausse des changes : il suffit que l'industrie considérée rémunère le travail et le capital national inclus dans la marchandise à un taux inférieur à la parité pour que l'étranger ait un intérêt à l'acquisition ; et c'est là, il ne faut pas l'oublier, ce qui fait théoriquement la prime à l'exportation.

Pour qu'effectivement la hausse des changes aboutisse à un développement des exportations, à une restriction des importations, ces phénomènes ne sont pas suffisants. Des discordances fréquentes sont apparues, au cours des expériences récentes, dans les différentes phases de l'évolution du commerce extérieur, et l'on a pu mettre sérieusement en doute l'influence mécanique du change.

Les phases successives qui se sont présentées ont sans doute été en grande partie le résultat d'interférences de caractère purement historique. Ce n'est pas le moment de les suivre ici dans le détail. Mais l'ordre dans lequel sont apparues ces phases présente dans une certaine mesure un caractère logique, et pour l'exposé des diverses combinaisons qui peuvent se produire, nous sommes amenés à suivre en gros l'évolution constatée au cours des expériences récentes.

Dans une première période, la dépréciation monétaire est accompagnée d'un déficit plus ou moins considérable, mais toujours relativement très élevé, de la balance commerciale. Résultant, à la suite de guerres, de destructions particulièrement importantes de richesses, traduisant toujours un manque d'équilibre économique, un appauvrissement que l'inflation transfère de l'Etat aux particuliers, une dépréciation monétaire importante semble inséparable dans ses débuts d'une balance commerciale plus défavorable. Les théories sur l'influence du change l'admettent d'ailleurs facilement — et les plus absolues prétendent que la hausse des

changes résulte du déficit et doit permettre de le combler.

Mais dès le début de la dépréciation monétaire, les symptômes les plus impressionnants de la prime à l'exportation s'affirment. C'est au moment où la balance commerciale est le plus défavorable et dans le pays où elle tend le moins à s'améliorer que se présente le plus clairement la manifestation de ce que les Allemands ont appelé un « commerce de misère ». Il y a une ruée sur les marchandises disponibles, une exportation d'articles de toute nature, la liquidation d'objets d'art et de collections de grande valeur, l'acquisition par les étrangers de titres, d'immeubles, et de droits de propriétés de toutes sortes. Tout semble arraché au pays qui souffre de la dépréciation monétaire ; la pénurie de certains articles de consommation courante fait croire qu'il n'est pas possible de lutter contre la demande étrangère. Et l'ensemble de ces phénomènes frappe les imaginations qui les amplifient démesurément.

Sans doute, on ne saura jamais l'importance exacte de la « mainmise étrangère » sur les propriétés dans les pays où la dépréciation fut très accentuée, « mainmise » qui peut apparaître sous le jour plus favorable d'une importation de capitaux étrangers. Il y a aussi quasi impossibilité d'évaluer l'importance des exportations invisibles, en particulier des rafles faites par les touristes étrangers. Ces phénomènes, surtout le premier, sont d'un ordre différent et sortent du cadre de cette étude. On peut noter ici que les mêmes considérations ne jouent pas à leur encontre.

L'étude du commerce extérieur dans cette première période apporte une contradiction surprenante aux constatations précédentes. La prime à l'exportation était apparue démesurée, et pourtant les statistiques du commerce extérieur n'en portent pas trace. L'explication ne semble pourtant pas difficile. Il suffit d'envisager les besoins considérables auxquels il faut faire

face. Dans l'hypothèse étudiée, le marché intérieur souffre d'une pénurie extrême, il faut remettre sur pied une organisation industrielle, reprendre une activité économique interrompue, alors que le stock de marchandises existant s'épuise vite. Dans ces conditions, la concurrence des acheteurs étrangers est particulièrement sensible : ceux-ci bénéficient au maximum de la hausse des devises, puisque les vendeurs n'ont pas encore appris à tenir compte du phénomène dans l'établissement de leurs prix : les marchandises enlevées au marché national font apparaître une pénurie plus accentuée qui souligne le phénomène et lui fait attribuer un caractère démesuré qu'il ne peut avoir. Au contraire, cette même pénurie, la nécessité de réapprovisionner les stocks et de reconstituer un outillage justifie l'importance considérable des importations et le déficit réel du commerce extérieur.

Une crise générale comme celle de 1920 ne doit suivre que s'il y a un développement général des perturbations monétaires. Dans ces conditions, elle n'a pas un caractère inopiné et prend logiquement place à la fin de cette période. La course aux marchandises a épuisé ses effets et des réadaptations dans la répartition des échanges s'effectuent au moment de la crise. Elles sont généralement favorables aux pays à monnaie dépréciée qui n'avaient pas jusque-là pu développer suffisamment leurs exportations — et dont les grosses commandes au dehors sont terminées. D'une manière ou d'une autre, ces phénomènes soulignent l'importance des fluctuations de l'activité économique dans l'évolution de l'influence du change sur le commerce extérieur.

En réalité, cette influence ne peut se manifester pleinement que dans les périodes d'« hégémonie du change », dans les périodes où les autres facteurs de l'activité économique apparaissent subordonnés au mouvement ascendant des changes. Et cela s'explique facilement : à ce moment sont neutralisées des influen-

ces contraires qui avaient une importance particulièrement marquée dans l'évolution du commerce extérieur. Progressivement d'ailleurs l'opposition entre les besoins du marché intérieur et la concurrence des acheteurs étrangers s'atténue. Ce n'est pas que la dépréciation intérieure de la monnaie refrène la consommation, puisque l'inflation, conduisant à un accroissement nominal du pouvoir d'achat, pousse les particuliers à en utiliser immédiatement une plus grande fraction, et que la perspective d'une dépréciation ultérieure accélère ce phénomène. Mais une production développée permet des exportations accrues, et le rapport des exportations à la production nationale croît progressivement en même temps que celle-ci (1). Comme il est impossible d'établir *a priori* lequel de ces deux phénomènes est la cause de l'autre, il est malaisé de séparer ce qui témoigne seulement d'un redressement normal de ce qui revient à l'influence des changes dans l'expansion économique du pays. On ne peut tenter de le faire qu'indirectement, en appréciant à partir de quel moment l'industrie a rejoint son niveau normal, eu égard à la situation qui existait en période de stabilité, du développement naturel de l'industrie, et aux modifications des rapports économiques (2).

(1) Ainsi dans son étude « *Indices mensuels de la production industrielle en France* », art. cit. III : « *La production, le prix et le marché extérieur dans quelques industries particulières* », M. DESIRIER, après avoir examiné le développement de l'activité industrielle, « particulièrement marqué durant la période 1923-26 », constate pour la métallurgie : « à partir de la fin de 1924, c'est surtout le marché extérieur qui permet de soutenir la production métallurgique à son niveau élevé et même de la faire progresser encore » (le pourcentage du rapport de la balance des exportations à la production est passé de 14 en nov. 1924 à 36 en déc. 1925). Examinant de même l'industrie du coton, il constate un développement d'ailleurs irrégulier du marché extérieur (pourcentage de la balance des exportations des fils de coton par rapport à la production : de 16 % en 1924 à 33 % en 1925 ; pour les tissus, 82 % en 1923, 127 en 1924, 102 en 1925), et fait quelques réserves, « cette industrie étant tributaire de l'étranger pour son approvisionnement en matières premières ».

(2) Tous ces indices sont très vagues, et lorsque les conditions ont été profondément modifiées, comme pour la métallurgie depuis la guerre, on voit combien la comparaison devient aléatoire.

Tandis que se prolonge et s'aggrave la dépréciation monétaire, l'influence du change se manifeste plus ou moins profondément selon les cas. Tout au long de son développement interviennent les diverses séries d'obstacles qui l'arrêtent, la limitent ou la retardent simplement.

Les uns ont tendance à s'atténuer. Ainsi, la nécessité d'importations massives a disparu, les stocks se sont reconstitués et l'outillage industriel ne progresse plus au même rythme ; le développement des exportations d'objets fabriqués réclame cependant incessamment des fournitures de matières premières, qu'il faut en grande partie importer. Si la dépréciation monétaire suivait un rythme continu, le phénomène n'aurait été visible qu'au début, mais puisqu'il y a des va-et-vient continuels dans le mouvement des changes, il est très marquant et s'oppose à toute idée de proportionnalité dans les réactions sur le commerce extérieur.

D'autre part, les exportateurs organisent mieux leurs ventes, et font en sorte de ne plus abandonner la totalité de la prime aux clients et aux intermédiaires étrangers ; mais le développement des exportations en valeur ne suit nécessairement pas celui des exportations en quantités et l'écart entre les deux s'accroît à mesure même que les effets de la prime se font sentir davantage.

D'autres obstacles, comme les élévations de barrières douanières — pour autant qu'elles résultent d'une réaction appropriée des pays à monnaie forte — auraient peut-être tendance à devenir plus efficaces.

A côté de ceux-ci, les inconvénients de l'instabilité du change ralentissent les effets que sa dépréciation progressive entraîne. Au moment où la devise nationale subit une « chute verticale », on assiste au processus qui vient d'être décrit : l'influence psychologique se développe au point de supplanter l'influence mécanique des changes, et plus tard, lorsque les facteurs psychologiques jouent avec une intensité encore plus forte

sur le mouvement des prix intérieurs, les conditions d'une influence mécanique ont même disparu.

*

* *

II. — L'évolution du commerce extérieur au cours [d'une revalorisation.]

La contre-épreuve fournie par les expériences de revalorisation confirme les résultats des analyses antérieures. Les répercussions d'un mouvement de baisse des changes ne se manifestent dans le sens d'un amoindrissement sensible des exportations que s'il y a tendance prolongée et persistante. Mais les phénomènes économiques ne sont pas réversibles et l'on ne peut faire correspondre les différentes phases d'une revalorisation à celles que l'on a constatées au cours de la dépréciation.

Une première question se pose : celle des conséquences qu'entraîne l'arrêt de la hausse des changes. Avec la disparition de la prime à l'exportation devrait se manifester une régression marquée des exportations, permettant d'apprécier l'importance du stimulant artificiel dont elles avaient jusqu'alors bénéficié. Mais de nombreux théoriciens de la prime à l'exportation ne le supposent pas et considèrent que l'effet bienfaisant de la prime se maintient (1). Ainsi la rigueur du mécanisme apparaîtrait moindre dans un sens que dans l'autre, ce qui est admissible en soi, mais s'oppose à l'idée d'une réglementation automatique.

Les conditions mêmes de la prime à l'exportation font qu'elles doit persister encore quelque temps après l'arrêt de la hausse des changes, tant que la hausse des prix n'a pas atteint le même niveau. Une adaptation rigoureuse des prix intérieurs aux prix mondiaux n'est d'ailleurs pas nécessaire, et la comparaison des

(1) Voir par ex. le passage du livre de M. René THÉRY, cité plus haut, 1^{re} part., ch. III, p. 37, note 2.

variations des prix relativement à une époque déterminée dans les différents pays (celle qui résulte du rapprochement des indices), n'a pas de valeur absolue. Il est permis de supposer que, dans le cas envisagé d'un simple arrêt de la hausse des changes, le pays conserve d'une manière durable certains avantages de la prime à l'exportation (infériorité des éléments ne s'adaptant pas ou s'adaptant avec lenteur à la hausse du coût de la vie : loyers, rentes..., et même salaires). On peut également considérer qu'une supériorité acquise dans la lutte économique ayant ouvert certains débouchés extérieurs, ceux-ci ne disparaissent pas une fois cette supériorité disparue, à moins qu'elle ne soit remplacée par une infériorité manifeste. Mais il faut aussi tenir compte de l'importance réelle de la prime à l'exportation à cette époque, et avant d'affirmer que l'avantage ne disparaît pas, voir s'il n'était pas illusoire.

Les exemples de stabilisation « à la baisse » du change national, qui n'aient pas été un arrêt passager dans la dépréciation ou la sanction d'un effondrement monétaire, sont rares. Les cas de stabilisation « à la hausse », après une revalorisation partielle, semblent contredire encore plus nettement l'idée d'un renversement des tendances de la balance commerciale. On pourrait rapprocher la persistance à ce moment des courants commerciaux existant et la nécessité d'écouler, fut-ce à perte, une production destinée en grande partie au marché extérieur, des difficultés rencontrées au début de la dépréciation pour créer ces courants et développer les fabrications qui les alimentent. Mais ici le phénomène se complique du fait que le redressement du change national entraîne une crise économique : la restriction du marché intérieur contribue « artificiellement » au soutien du marché extérieur.

Ces réactions passagères sont un obstacle à une modification immédiate des tendances du commerce extérieur. En définitive, dans les pays où la prime à l'ex-

portation était devenue suffisamment efficace, on peut constater un léger fléchissement de la balance commerciale, fléchissement qui n'entame pas la majeure partie de l'amélioration acquise. Dans le cas d'une revalorisation partielle, les choses s'expliquent d'ailleurs sensiblement de même que dans le cas d'une stabilisation arrêtant la baisse de la devise nationale. Mais si la revalorisation s'accroît, on constate, comme pour le cas d'une dépréciation, une influence d'ensemble des changes sur le commerce extérieur. Elle tient aux variations de la disparité des pouvoirs d'achat à la suite du retard de la baisse des prix intérieurs sur la baisse des changes. La compression des prix est d'ailleurs plus difficile à obtenir que leur expansion, à moins que la revalorisation ne soit faite à la faveur d'une crise dont on attendait l'affaissement des prix. Une déflation par la réduction du pouvoir d'achat nominal s'est révélée impraticable et la réduction de la circulation n'a jamais été réalisée qu'à la suite d'une hausse préalable des prix.

Dans ces conditions, la baisse des changes tend à provoquer une restriction des exportations et une progression des importations, et les réactions devraient être encore plus nettes que pendant la hausse. En fait, on constate encore une influence d'ensemble qui est également précaire : les variations ne sont nullement proportionnelles et la tendance générale est souvent contrecarrée.

On pourrait reprendre ici, en les transposant, un certain nombre des réserves précédemment faites. Ainsi la restriction des exportations est nécessairement moindre en valeur qu'en poids, ce qui atténue l'importance du phénomène. De même, la baisse des exportations de produits fabriqués entraîne une restriction des importations de matières premières, nécessaires à la production des articles exportés. Mais ici les conséquences de l'instabilité monétaire viennent plutôt renforcer les tendances développées par la

hausse des devises étrangères. De plus, l'influence psychologique ne joue jamais le même rôle prépondérant qu'en période de dépréciation monétaire. Le phénomène s'explique de lui-même. Alors que la dépréciation monétaire sans cesse croissante peut devenir illimitée et prendre un caractère catastrophique, en période de revalorisation, on s'achemine vers un but précis, le retour au pair, et celui-ci n'apparaît accessible que s'il n'est pas trop éloigné : l'entraînement des changes ne peut avoir qu'un retentissement psychologique limité.

Ainsi, l'influence du change, qui se manifeste en période de revalorisation aussi bien qu'en période de dépréciation, et commande des réserves analogues, se présente alors avec des caractéristiques particulières. Qu'il y ait stabilisation immédiate ou stabilisation à la suite d'une revalorisation partielle peu accentuée, les effets de la dépréciation antérieure ont tendance à persister au moins partiellement. Au cas où la dépréciation se prolonge, elle entraîne les conséquences inverses ; mais, d'une part, les phénomènes ont tendance, pour une variation de même amplitude, à être plus marqués, parce que la réaction des prix est plus lente et les obstacles moins nombreux, et, d'autre part, la baisse des changes, qui s'accélère parfois, ne présente jamais, comme la hausse, un caractère vertigineux qui puisse avoir des conséquences toutes différentes sur le commerce extérieur.

CHAPITRE IX

Les conséquences sur l'économie nationale.

On s'est beaucoup préoccupé des conséquences de la dépréciation monétaire sur l'économie nationale. Généralement, les économistes, étudiant globalement les répercussions de l'inflation, se sont efforcés de mettre en lumière ses résultats néfastes. Cependant, ils ne pouvaient s'empêcher de montrer que les bouleversements sociaux n'étaient pas sans avoir pour quelques-uns des conséquences favorables. Certains économistes ont même affirmé que le bénéfice en allait en grande partie au commerce et à l'industrie. Ainsi, M. Keynes, tout en soulignant nettement les conséquences funestes d'une réduction du capital collectif et d'un tarissement des facultés d'épargne, affirmait que les entrepreneurs et les hommes d'affaires sont bien placés pour profiter d'une diminution de la valeur-or des créances au cours de la dépréciation monétaire (1) ; M. Lansburgh a conclu de même en se basant sur le fait que l'inflation favorise les premiers détenteurs des signes monétaires au détriment des détenteurs suivants (2) ; M. Nogaro a vu dans la multiplication des signes monétaires un appoint donné à l'industrie et a présenté une théorie de l'inflation partiellement productrice — richesse « en quelque sorte factice » qui « peut faire naître des richesses véritables » (3).

(1) KEYNES, *op. cit.*, ch. I, p. 35 et ss.

(2) A. LANSBURGH : « *Die Bank* », 6 juin 1923.

(3) NOGARO : *La Monnaie et les phénomènes monétaires. Op. cit.* Deuxième partie, ch. II, § 3, p. 169.

On ne pouvait accepter facilement des théories qui, considérant les effets de l'inflation à l'intérieur du pays, affirmaient la présence d'un bénéfice pour les entrepreneurs. On s'est efforcé de montrer que les perturbations monétaires ne les épargnaient pas. Ainsi, faisant une distinction entre les différents groupes d'industries, M. Germain Martin a souligné le fait que certaines d'entre elles étaient particulièrement mal placées pour lutter contre les effets de la dépréciation (amenuisement des fonds de roulement, crédits consentis aux acheteurs, difficultés d'approvisionnement en matières premières...) (1).

Mais vis-à-vis du marché extérieur, l'influence favorable de la prime à l'exportation n'est-elle pas manifeste ? et n'est-ce pas là un appoint sérieux pour l'industrie nationale ? Comme en règle générale on n'a pas mis en doute le caractère effectif de la prime à l'exportation, la conclusion semblait pressante. Sans chercher à la discuter, on a souvent préféré analyser dans son ensemble les résultats de l'inflation sur l'industrie pour conclure que cette influence en définitive était défavorable.

Il est pourtant nécessaire de séparer les deux problèmes et, sans rechercher les bouleversements qui peuvent se produire dans les relations entre les différentes classes et les différents groupes sociaux du pays, s'efforcer de dégager les résultats véritables de l'influence du change sur le commerce extérieur, vis-à-vis des producteurs nationaux et de l'économie nationale dans son ensemble.

*

* *

I. — Résultats généraux : la « perte de substance »

En s'attachant plus exclusivement à ces données, on a été amené à contester à l'influence du change le ca-

(1) G. MARTIN. « *L'industrie et l'inflation* ». Communication à la Sté d'économie politique. Séance du 5 mars 1926. Journal des Economistes, 15 mars 1926, p. 380 et ss.

ractère providentiel que d'aucuns étaient tentés de lui reconnaître. On n'a pas mis en doute le développement des exportations à la suite de la hausse des changes étrangers, mais le résultat financier en est apparu tout d'abord plus douteux.

L'analyse du mécanisme de la prime à l'exportation montrait en effet que le développement de la valeur-or des exportations ne peut être aussi considérable que celui des quantités exportées. Ce qui pousse l'étranger à multiplier ses achats dans le pays, c'est le bon marché relatif des marchandises en valeur-or. Avec un accroissement des ventes, mais un gain effectif proportionnellement moindre, les exportateurs des pays à monnaie dépréciée en font figure, selon les conceptions, de commerçants plus ou moins prospères.

Au contraire, l'avantage pécuniaire réalisé par l'acheteur étranger semble nettement défini. L'exportateur, a-t-on dit « lui abandonne une partie de la prime à l'exportation », en entendant par là une partie de l'écart entre le prix-or de la marchandise sur le marché national et son prix-or extérieur. Psychologiquement, le phénomène apparaît d'ailleurs inverse. C'est le client étranger auquel revient naturellement l'écart réalisé entre les prix des deux marchés par la hausse de son change. L'exportateur essaye de lui disputer ce bénéfice, et, devenu plus averti, s'empare d'une fraction souvent importante de la « prime ».

On est ainsi passé d'une acception à l'autre de l'expression « prime à l'exportation », de l'acception courante, que nous avons envisagée jusqu'à présent, d'une augmentation des exportations en poids et en valeur, à celle du gain résultant de l'exportation d'une même quantité de marchandises à la suite d'une hausse des changes ; — (pour éviter toute confusion, nous avons écarté jusqu'ici et nous écarterons désormais l'emploi de l'expression « prime à l'exportation » dans ce sens). Ce faisant, on arrive à placer le débat sur son véritable terrain. La comparaison des bénéfices de l'exportateur

national et du client étranger n'est pas essentielle : l'un et l'autre réalisant un avantage qui sera plus ou moins sensible suivant les cas. Les prix d'exportation occupent une position intermédiaire variable entre le niveau général des prix-or intérieurs et le niveau général des prix-or extérieurs : de toutes façons, le gain de l'exportateur national ou de l'importateur étranger se réalise par suite d'une diminution des prix-or du pays à change déprécié, et chacun bénéficie d'un avantage plus ou moins accentué par rapport au niveau général des prix sur son propre marché.

Mais le pays à change déprécié ne gagne rien au bénéfice ainsi réalisé par ses exportateurs et le bénéfice de l'importateur étranger se fait à son détriment. Puisque ce pays continue à payer ses importations un prix-or identique et qu'il retire de ses exportations une somme moindre en valeur-or, il est contraint de fournir une quantité plus grande de marchandises pour acquérir une même quantité de marchandises au dehors (1). N'y a-t-il pas pour lui un véritable appauvrissement, une « perte de substance » ?

On s'est beaucoup servi de cette expression au moment des crises aiguës des changes. Elle a permis de souligner un phénomène sur lequel il était nécessaire d'attirer l'attention. En elle-même, elle est peut-être justifiée pour les mouvements du commerce extérieur lorsque la disparité devient considérable, et certainement, mais d'une autre façon, lorsque la dépréciation monétaire est catastrophique. Mais appliquée d'une manière générale aux résultats constatés sur la balance commerciale, elle est manifestement exagérée. En parlant de « perte de substance », on semble mettre en

(1) Naturellement il faudrait faire ici un rapprochement entre deux groupes de marchandises déterminées. Les comparaisons que l'on a pu tenter à l'aide des données globales des importations et des exportations (Voir. sup. II^e part., ch. II, p. 106 et ss.), reste très grossières, car la composition du commerce extérieur a pu se modifier entre les deux années confrontées.

avant une diminution du capital national. Or le jeu ordinaire de la prime à l'exportation ne conduit pas à ce résultat. Sans doute, on ne peut raisonner pour une nation comme pour un individu, et c'est même ce qui empêche toute vérification précise. Mais le pays à change déprécié est un peu dans la situation du commerçant dont le gain diminue pour chaque article, et qui peut ainsi en vendre davantage. Si la baisse des prix est trop forte il est acculé à la faillite ; mais si elle est modérée, elle conduit à un surcroît de bénéfices. Pour un pays il n'y a pas de règle précise pour déterminer à partir de quel moment celui-ci travaille à perte, il n'y a même pas de démarcation nette entre le capital et le revenu (1). Lorsqu'il faut donner quelques sacs de blé en plus pour acquérir une même quantité de charbon, il y a peut-être une perte, mais pas encore une perte de substance. Dans l'ensemble le mécanisme de la prime à l'exportation, entraîne, pour un échange identique, une diminution du revenu et par là une restriction de la consommation, mais ce n'est pas ce qui détermine une diminution du capital national : voir s'amoinrir la rémunération de son travail est en somme un phénomène banal et ne mérite pas la qualification de perte de substance.

Il faut même aller plus loin. Précisément parce que l'on ne peut raisonner pour l'économie nationale comme on le fait pour l'économie privée, on peut dire qu'il n'est pas désavantageux pour un pays de supporter une perte passagère, même lourde, qui lui permet de maintenir et de développer le rendement de ses industries, de réduire le nombre de ses chômeurs, d'acquérir et de conserver des débouchés extérieurs importants.

Dans le cas où la hausse des changes étrangers s'accélère, où la disparité s'accroît fortement, le phénomène envisagé peut devenir menaçant et prendre

(1) Il est bien entendu qu'à la rigueur cette démonstration est toujours plus ou moins factice et ne délimite pas des notions économiques précises.

réellement les caractères d'une « perte de substance ». On a souligné particulièrement, dans les pays ayant souffert d'une crise aiguë des changes, la disparition à l'étranger d'objets d'une grande valeur, la liquidation de trésors artistiques... Mais ces phénomènes ne font pas tant partie des réactions de la disparité sur le commerce extérieur que des effets généraux d'une dépréciation catastrophique. Les étrangers ont pu réaliser à bon compte des acquisitions de biens immobiliers et de capitaux fixes à la faveur d'une ruine générale qui atteignait leurs détenteurs. Des phénomènes de ce genre ne doivent généralement pas être rattachés au jeu même de la disparité, et s'ils peuvent apparaître dans une certaine mesure une illustration frappante d'un « commerce de misère », ils sortent du cadre strict d'une étude du commerce extérieur. En ce qui concerne les courants réguliers d'échange, les effets de la dépréciation ne semblent jamais avoir présenté un caractère catastrophique, et la notion de « perte de substance » ne devrait pas les concerner.

Les restrictions que nous avons dû faire précédemment sur l'efficacité de la prime à l'exportation entraînent quelques conséquences importantes. On sait que l'accroissement de la disparité peut ne pas déterminer un développement correspondant des exportations. Mais il joue de même sur la valeur relative des importations et des exportations, que ce développement se manifeste ou non. En acceptant sans discussion l'idée d'une prime à l'exportation on avait été conduit à mettre en regard la diminution en valeur-or des exportations, de parler d'une « perte de substance » comme si c'était le corrolaire d'un développement nécessaire des exportations en quantité. Pourtant, si la prime à l'exportation n'a pas joué effectivement ou si ses effets sont très limités, ce phénomène n'en existe pas moins, et ses conséquences n'en sont que plus néfastes. C'est ainsi qu'un pays, comme l'Allemagne, où les courants réguliers d'exportations, malgré une hausse

considérable des changes étrangers, ne se sont pas fortement développés à cette époque, a dû mettre sur pied une organisation pour se prémunir de ses dangers, et réglementer la fixation des prix à l'exportation (1).

*
* *

II. — Les bénéfices particuliers des exportateurs.

D'autres séries de considérations, ont montré le caractère précaire des bénéfices réalisés par les exportateurs en période de dépréciation monétaire. Ces considérations s'attachent aux conséquences de l'instabilité qui rend toute prévision impossible.

Une des plus importantes concerne la question du « prix de remplacement » particulièrement inquiétante pour les industries qui doivent acheter leurs matières premières à l'extérieur. Le bénéfice réalisé dans la vente d'un produit à un niveau déterminé du change a disparu lorsqu'il s'agit d'acheter à l'étranger de nouvelles matières premières à un cours plus élevé : on remplace la marchandise à un prix de revient quelquefois supérieur à son prix de vente.

Une hausse des changes dans les délais parfois considérables entre la commande et la livraison entraîne des conséquences analogues : le prix fixé à un cours déterminé des changes n'est plus celui qui convient après une baisse accentuée de la devise nationale.

Toute vente prend un caractère spéculatif. Il n'en est pas ainsi seulement du côté des exportateurs mais

(1) Voir « Régime de fixation des prix à l'exportation », *op. cit.* Le phénomène pour n'avoir pas pris ailleurs une allure aussi marquée a été général dans les pays ayant souffert d'une dépréciation monétaire accentuée. Certaines industries françaises ont ainsi pratiqué d'assez bonne heure des prix majorés à l'exportation, ainsi qu'en témoigne un article de protestation publié par le Bulletin de la chambre de commerce de Montréal et reproduit dans le bulletin de la Banque Nationale Française du commerce extérieur, 17 mars 1922 : « Une erreur à éviter ».

aussi du côté des acheteurs étrangers. Ceux-ci ne sont pas guidés seulement par l'écart existant entre les pouvoirs d'achat, mais par la perspective d'un écart plus considérable. Si la prévision n'est pas juste, le débiteur peut devenir insolvable et le bénéfice escompté se transforme en une lourde perte (1).

Mais les fluctuations des changes amènent des résultats très différents selon la monnaie qui sert à facturer les ventes à l'étranger. Dans les pays où la dépréciation monétaire s'accroît, les exportateurs ont généralement tendance à multiplier les contrats en monnaies étrangères appréciées. Ils peuvent ainsi se prémunir contre les éventualités de fluctuations ultérieures de la monnaie. En procédant à des achats de change à terme, ils obtiennent un résultat semblable. Si le règlement est effectué en monnaies étrangères, le non-rapatriement des devises, mesure prudente, mais parfois illégale, préserve le bénéfice acquis et la question du prix de remplacement ne se pose pas.

Il est impossible d'évaluer quel est en définitive le résultat financier de la prime à l'exportation. Les chiffres donnés par les statistiques douanières ne sont qu'une indication de la valeur des exportations et des importations au moment où elles passent les frontières, et l'on ne sait à quel cours les achats et les ventes de changes ont été passées. Une fois la contre-valeur exacte de la vente déterminée, il faudrait savoir dans quelles mesures les fluctuations ultérieures du change ne modifient pas le caractère des résultats acquis. Mais ce ne sont pas là des phénomènes que les exportateurs subissent passivement, et si les événements sont imprévisibles, il peuvent avec de l'initiative et de la prudence en limiter les répercussions.

(1) Le phénomène n'est pas hypothétique mais a joué fréquemment au cours des années de dépréciation monétaire. C'est ainsi que l'industrie textile française a souffert après le redressement du franc en 1924 de difficultés considérables dans le règlement d'importantes commandes de filés de laine venant d'Autriche et de Hollande et qui avaient un caractère nettement spéculatif.

On a souligné que d'une manière générale l'instabilité monétaire nuit à la création de courants réguliers d'échange : les variations souvent considérables dans l'importance des commandes sont contraires à une saine gestion ; d'autre part, le bénéfice apparent réalisé conduit à une imprévoyance financière qui peut avoir des conséquences graves. Mais dans quelles mesures les fluctuations monétaires font-elles disparaître le bénéfice apparent de l'exportateur ? Il ne serait guère facile de le préciser.

*

* *

En général, il semble que, devant le danger du prestige que peut exercer l'idée de prime à l'exportation, on ait eu tendance à pousser au noir le tableau, et à présenter les conséquences financières dans l'hypothèse où les facteurs les plus défavorables se seraient trouvés réunis.

Cette tendance a été particulièrement nette pour l'évaluation du bénéfice véritable des exportateurs. Il faut reconnaître qu'en général ceux-ci ont trouvé des circonstances favorables dans le jeu de la dépréciation monétaire.

On a sans doute aussi exagéré les réserves concernant les répercussions de la prime à l'exportation sur l'économie nationale. Mais les critiques formulées ont permis de mettre au point le problème global des résultats financiers de la dépréciation monétaire dans l'évolution des échanges commerciaux. Il tient à cette constatation fondamentale : alors que le développement des exportations en quantité reste aléatoire, il y a nécessairement réduction du prix-or moyen des marchandises exportées.

CONCLUSION

I

Est-il possible de donner une appréciation globale des effets du change sur le commerce extérieur ? Pour le faire, on s'est préoccupé souvent de mettre en balance les avantages d'un redressement automatique et les inconvénients d'un appauvrissement de l'économie nationale. Des jugements en apparence nettement contradictoires furent ainsi présentés. Mais dans ce débat, la définition simple que l'on donne généralement du phénomène n'est pas mise en cause. C'est pourtant là que réside le problème essentiel. On ne peut évaluer les répercussions définitives de la « prime à l'exportation » sans avoir essayé d'en préciser l'importance exacte, sans en avoir déterminé les conditions et les limites.

En lui-même, le jeu de la prime à l'exportation est des plus simples à concevoir : le décalage entre les prix intérieurs et les prix mondiaux à la suite de la hausse des changes rend plus attrayants les achats dans le pays, plus onéreux les achats au dehors. Mais les conditions dans lesquelles se manifeste et se maintient ce décalage sont déjà beaucoup plus complexes et l'évolution effective des échanges commerciaux doit être analysée de très près.

Dans les conceptions courantes, il est naturel de sup-

poser l'efficacité absolue de l'influence du change. Les théoriciens qui sont parvenus aux mêmes conclusions ne l'avaient fait qu'à la suite d'analyses très complexes. On sait que plusieurs générations d'économistes se sont efforcés de résoudre le problème de l'adaptation des prix et des changes, des changes et des balances commerciales.

Equilibre automatique de la balance des comptes, adaptation du change à un niveau normal, tels sont les points de vue essentiels qui dominèrent cette étude. L'idée d'un mécanisme régulateur a semblé nécessaire. Les relations entre le change et le commerce extérieur furent jugées de nature à l'assurer. Dans ces conditions, leur portée apparaît nettement définie : il y aurait une série de réactions dont le déroulement complet permettrait le retour des phénomènes à leur équilibre primitif.

L'analyse des perturbations monétaires récentes a brisé bien des systèmes rigides. Et pourtant, un ordre régit les phénomènes économiques, et l'on ne peut abandonner certaines notions fondamentales. L'idée d'un équilibre de la balance des comptes figure au premier rang de celles-ci. L'effort très intéressant qu'ont entrepris certains théoriciens modernes pour maintenir ici la notion de mécanisme régulateur s'explique donc facilement. Le problème est essentiel et reste au premier plan des préoccupations actuelles. C'est ainsi que certaines discussions récentes sur la question des transferts n'ont fait que déplacer le débat.

*

*. *

Reliée à la théorie de l'équilibre automatique de la balance des comptes, la théorie de l'influence du change sur le commerce extérieur comporte un problème particulièrement important. Lorsqu'on pose une « relation d'équilibre », on n'entend pas donner une

approximation, fixer une tendance : on affirme une loi qui doit s'imposer en tout état de cause aux fluctuations incessantes des phénomènes.

Mais quand, après avoir essayé de dégager des faits une vérification de l'influence régulatrice, on s'aperçoit que sa portée est sans cesse limitée et qu'elle reste toujours nettement en deçà de son but, il faut bien conclure que l'équilibre supposé ne se réalise pas et qu'un ajustement d'une autre nature s'établit entre les phénomènes. On est ainsi conduit à faire des discriminations entre les relations d'équilibre, à rechercher si toutes ont bien la même signification. C'est ce que nous avons tenté pour la notion de balance des comptes, à laquelle semble naturellement liée l'idée d'un équilibre automatique.

En réalité, dans le monde économique, les facteurs d'équilibre sont de nature très diverses et leur efficacité n'est pas toujours la même. Il y a ceux qui déterminent une adaptation en tout état de cause (ainsi l'équilibre des règlements extérieurs, assuré à un cours indéterminé du change). Il y a aussi ceux qui tendent vers une adaptation nettement définie, mais qu'ils ne permettent pas nécessairement d'atteindre (ainsi l'équilibre de la balance des revenus, ou bien l'équilibre de la balance des règlements à un cours déterminé et « normal » du change).

Sans doute est-il important de mettre en valeur des relations de mutuelle dépendance, comme celles qui existent entre les mouvements du change et les variations de la balance des comptes. En montrant que toute influence trouve sa réciproque dans une influence inverse, on met en évidence que l'équilibre réalisé à un moment donné tend à se perpétuer. Mais d'autres influences ne peuvent être négligées et le retour à l'équilibre antérieur n'est pas une nécessité : à chaque instant se réalise un équilibre d'une manière plus simple et plus immédiate, équilibre dont on peut généralement rendre compte en faisant appel à l'équation de

l'offre et de la demande. Peut-être n'y a-t-il là qu'une adaptation provisoire, dans l'attente d'une autre plus durable, mais les conditions se modifient sans cesse et cette adaptation ne sera pas celle qui aurait eu lieu précédemment.

La confusion est actuellement très grande entre les diverses notions de « balance des comptes ». Devant l'importance primordiale qu'ont pris les mouvements internationaux de capitaux, il est difficile de voir dans l'équilibre de la balance des revenus autre chose qu'une nécessité lointaine.

Mais une adaptation stable tend à se réaliser entre les éléments actifs et passifs de la balance des règlements sans peser en définitive sur le cours du change, sans entraîner, en régime de circulation métallique, de déplacements de numéraire. Cet équilibre peut d'ailleurs traduire des agencements très différents dans les courants internationaux d'échange, mais ce n'est pas encore un phénomène nécessaire, et ce que l'on constate, c'est un équilibre immédiat des règlements extérieurs correspondant à des répartitions différentes de métaux précieux ou à des cours de changes variables.

Enfin les variations dans l'équilibre des prix déterminés par les écarts du change à la parité ne seraient peut-être pas les seules réactions capables d'assurer ce résultat, que les écrivains classiques justifiaient en définitive par l'identité fondamentale du « troc » primitif.

★

★ ★

Si l'on examine en elle-même la tendance vers la parité des pouvoirs d'achat, son efficacité paraît beaucoup moins nécessaire. L'adaptation du change à la parité n'est pas une donnée immédiate. Le professeur Cassel suppose que les estimations individuelles du change le conduisent inéluctablement à ce niveau nor-

mal. On a souvent montré que le phénomène ne s'impose nullement.

D'autre part, une adaptation entre le change et la parité tend à se réaliser à la suite des répercussions du mouvement des changes sur le niveau des prix. Mais ce résultat n'est pas immédiat et n'a rien d'absolu. Il existe généralement une marge importante qui permet le jeu de l'influence du change sur le commerce extérieur et lui laisse la possibilité de déterminer un retour du change vers la parité. Si l'influence était efficace, il y aurait tendance vers une coïncidence complète. Mais ce redressement automatique ne peut être affirmé *a priori* : il ne se réalise que si d'autres phénomènes ne contrarient pas le mécanisme simple que laisserait supposer la seule étude des mouvements relatifs du change et des prix dans les différents pays.

II

L'étude critique de l'influence du change sur le commerce extérieur est principalement une étude des obstacles à cette influence. En analysant les exemples récents des pays européens on aperçoit bien la trace de celle-ci sur l'évolution d'ensemble des échanges commerciaux. Mais il est rare de constater qu'elle ait été prédominante. Souvent même, on peut supposer que le redressement de la balance commerciale des pays à change déprécié ne fait que traduire un relèvement industriel indispensable après la période exceptionnelle de guerre, sans qu'on puisse préciser dans quelle mesure l'influence du change y fut pour quelque chose. En tous cas, jamais le développement des exportations ne résulte automatiquement du mouvement des changes. Il y a des influences contraires qui empêchent

toute réaction immédiate, ou réussissent à l'entraver considérablement.

On pourrait supposer qu'interviennent ici des circonstances fortuites dont on ne saurait préciser l'importance dans une théorie générale. Mais au contraire, la plupart des phénomènes présentent un caractère régulier, et l'on peut dire que certains obstacles dérivent des conditions mêmes de la prime à l'exportation. D'autres tiennent aux conditions générales du milieu, ou bien aux variations de l'activité économique, et celles-ci se rattachent parfois étroitement aux mouvements des changes.

Il y a d'autre part des obstacles, comme les barrières douanières, qui semblent volontairement dressées en face de la prime à l'exportation. Mais les mesures visant spécialement le « dumping des changes » ont été inefficaces, et ce que l'on a pu constater au cours des bouleversements récents, c'est une recrudescence générale et désordonnée du protectionnisme, entravant considérablement les échanges commerciaux, mais non particulièrement les exportations des pays à change déprécié. Celles-ci ont pu souffrir du ralentissement général des transactions ou d'un protectionnisme plus accentué dans les pays à monnaie forte.

En déterminant le jeu des principaux obstacles à l'influence du change, on arrive à une conception tout à fait différente de cette influence. La théorie courante accepte l'idée de prime à l'exportation, telle que la présente les systèmes rigides qui supposent un mécanisme régulateur. Ce serait une réaction précise, essentiellement temporaire, répondant immédiatement à un défaut d'ajustement passager entre les phénomènes. Au contraire, si l'on tient compte des obstacles rencontrés, on est amené à reconnaître qu'il n'y a pas de réaction immédiate, mais un phénomène plus ou moins accentué qui résulte à la longue d'une dépréciation persistante. De plus, aux diverses étapes de cette dépréciation, les obstacles ne jouent pas de la même manière, et les différentes phases du dévelop-

pement des échanges commerciaux répondent en partie à cette évolution. Ainsi, lorsqu'on rejette l'idée de mécanisme régulateur pour entreprendre l'analyse des obstacles principaux à l'influence du change, on n'arrive pas à une simple atténuation des affirmations courantes ; mais une physionomie toute différente du jeu de la prime à l'exportation se dégage.

*
* *

Les facteurs qui retardent ou amoindrissent le développement des exportations apparaissent dans le mécanisme même de la « prime à l'exportation ». Réduction du prix-or des marchandises exportées, faisant disparaître une grande partie du bénéfice de l'augmentation des exportations en quantités ; nécessité d'accroître l'importation des matières premières avant de développer les exportations de produits manufacturés, ce sont là des phénomènes nécessaires qui jouent immédiatement contre la manifestation de l'influence du change et qui persistent tout au long de son développement.

De plus, l'absence d'un outillage industriel suffisant et les difficultés d'improviser des courants commerciaux se font particulièrement sentir dans les premiers temps. Mais alors se manifeste surtout l'opposition entre les demandes du dehors et les besoins de la consommation nationale. L'antagonisme fut sans doute particulièrement aigu dans les exemples récents, quand au lendemain de la guerre la pénurie des articles les plus courants fut générale. Mais la dépréciation monétaire traduit toujours un manque d'équilibre économique, et le phénomène n'est pas exceptionnel. Ce qui reste caractéristique, c'est l'importance qu'il a prise à ce moment dans certains pays. Alors que les besoins intérieurs nécessitaient des importations massives et déterminaient une hausse très forte des devises étran-

gères, les prix relativement peu élevés des marchandises offertes sur le marché intérieur étaient particulièrement avantageux pour l'acheteur étranger. Ce phénomène paradoxal a fait supposer une influence du change considérable, alors qu'il ne pouvait y avoir que certains arbitrages sur les marchandises disponibles, accompagnés d'un développement, forcément limité, des exportations invisibles, et que le déficit de la balance commerciale atteignait son maximum.

Les phases ultérieures de la dépréciation monétaire, plus tard celles d'une revalorisation, assez différentes selon les pays envisagés, permettent cependant de mettre en lumière certains des aspects successifs de l'évolution du commerce extérieur, selon la force des obstacles qui viennent contrecarrer l'influence du change. Nous avons noté particulièrement le rôle des variations de l'activité économique, celui d'une crise générale comme la crise de 1920, ou celui des crises de réadaptation monétaire, dont l'incidence vient contrecarrer l'influence directe du mouvement des changes sur le commerce extérieur.

D'autre part, à côté de l'influence mécanique du change, qui tend à se développer par le jeu de la prime à l'exportation et du frein à l'importation, se manifeste une influence psychologique en sens inverse. Généralement, elle se présente seulement sous l'aspect d'une incertitude dont les effets ralentissent le jeu de la prime à l'exportation. Mais dans les périodes où les variations du change s'accélèrent, elle prend un caractère actif et détermine un renversement des tendances du commerce extérieur de nature spéculative.

Si l'influence psychologique du change sur le commerce extérieur n'apparaît généralement pas avec l'importance prédominante des autres manifestations psychologiques en période de dépréciation monétaire, son caractère permet de souligner nettement le rôle de ces influences. Ce ne sont pas des remous superficiels masquant les relations véritables, ce sont des

influences opposées aux réactions mécaniques vers l'équilibre primitif et qui jouent dans le sens d'un entraînement continu.

*
* *

Ainsi, nous sommes arrivés à une conception très complexe de l'influence du change sur le commerce extérieur. Une telle conception est sans doute nécessaire, si l'on ne veut pas que la théorie économique soit à l'opposé de l'explication courante des faits. Etait-il possible de construire avec ces données une théorie essentiellement nouvelle ? Nous ne le croyons pas. Cette théorie existe déjà, mais trop sommaire, trop systématique. Sans doute est-il utile de montrer quelle peut être dans certaines conditions-limites l'influence du change. C'est un point de départ nécessaire, mais ce n'est qu'un point de départ. Après avoir souligné les erreurs des conceptions trop rigides, nous nous sommes efforcé de montrer les conditions véritables dans lesquelles s'exerce l'influence du change. Celle-ci se présente alors sous un jour très différent, qu'une théorie complète du phénomène ne peut négliger.

VU : *Le Président de la thèse,*

ALBERT AFTALION.

VU : *Le Doyen,*

H. BERTHELEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

DOCUMENTS (1919 1928)

Statistiques françaises :

Statistiques mensuelles du commerce extérieur de la France.
Tableau général du commerce et de la navigation.
Bulletin de la Statistique générale de la France et du service
d'observation des prix.

Statistiques anglaises :

Annual Statement of the trade of the United Kingdom.
Account relating to trade and navigation of the United Kingdom.

Statistiques allemandes :

Statistik der Deutschen Reich... answörtigen Handel.
Monatliche Nachweise über den answörtigen Handel Deutschlands.

Statistiques des divers pays :

Recueil mensuel international du commerce (Bruxelles).

Publications de la S. D. N. — II. Questions économiques et financières :

Memorandum sur les balances des paiements (1911-1925) 1926.
II 51.

id. (1927 II, 68².)

Régime de fixation des prix à l'exportation. 1927. II. 20.

Rapport définitif de la Commission des entraves au Commerce, de la Chambre de Commerce Internationale. 1926. II. 62.

Mémoire sur la législation de divers états concernant la protection contre le dumping, notamment le dumping des changes. 1926. II. 66.

Publications du Bureau International du Travail.

Enquête sur la production. 1923 et 1924.

Publications officielles américaines.

United States Tariff Commission : Depreciated exchange and international trade : (Washington 1922).

United States Senate. Commission of gold and silver inquiry : European Currency and Finance (Foreign currency and exchange investigation — serial 9 vol. 3. Washington 1925).

OUVRAGES ANTERIEURS AUX EXPERIENCES RECENTES

AFTALION (A) : Les crises périodiques de surproduction. Paris 1913.

ALLARD (A) : Les changes fossoyeurs du libre échange. Paris 1890.

ANSIAUX (M) : Principes de la politique régulatrice des changes, Bruxelles, 1910.

ARNAUNE (A) : la Monnaie, le Crédit et le Change. 1^{re} éd. Paris. 1894. — 6^e éd. Paris 1922.

AUPETIT (A) : Essai sur la théorie générale de la monnaie. Paris 1901.

BASTABLE (C. F.) : La théorie du commerce international. trad. Sauvaire-Jourdan. Paris 1900.

BOURGUIN : La mesure de la valeur et la monnaie. Paris 1896.

BOYD : A letter... to the right honorable William Pitt... Londres 1801.

CAIRNES (J. E.) : Leading Principles of Political Economy. Londres 1874.

CAUWES : Cours d'économie politique. Paris 1893. 4 vol.

COLSON (C) : Cours d'économie politique. éd. déf. Paris 1915-1924. 6 vol.

DOLLEANS (Ed.) : La monnaie et les prix. Paris 1905.

DUBOIS (A. M.) : Influence du change des pays à monnaie dépréciée sur le commerce international. Paris 1900.

FAVRE (J) : Les changes dépréciés. Paris 1906.

FULLARTON : On the regulation of currencies. Londres 1844.

GIDE et RIST : Histoire des doctrines économiques. 5^e éd. Paris 1926.

GOSCHEN : Théorie des changes étrangers. trad. et introd. par J. B. Say. 2^e éd. Paris 1875.

HUME : Essai sur la balance du commerce. trad. dans : Mélanges d'économie Politique. Collection des Principaux Economistes. Paris 1848.

JUGLAR : des crises commerciales et de leur retour périodique, en France, en Angleterre et aux Etats-Unis. 2° éd. Paris 1889.

JEVONS (St.) : La monnaie et le mécanisme de l'échange. trad. franç. 3° éd. Paris 1881.

LANGHLIN : The principle of Money. New-York 1903.

LAVELEYE (E. de) : Etudes historiques et critiques sur les principes et les conséquences de la liberté du commerce international. Paris 1857.

La Monnaie et le bimétallisme international. 2° éd. Paris 1891.

LEROY-BEAULIEU (P.) : Traité théorique et pratique d'économie politique. 2° éd. Paris 1896. 4 vol.

LÉSCURE (J.) : Des crises générales et périodiques de surproduction. 1° éd. Paris 1910. — 3° éd. Paris 1928.

LEVASSEUR : la question de l'or. Paris 1858.

LOCKE (J.) : Some considerations of the consequences of the lowering of interest. Londres 1691.

MAC-LEOD : Banking and currency. 5° éd. Londres 1893.

MARSHALL : Principles of economics. Londres 1898.

MILL (St.) : Principes d'économie politique. trad. Dussard et Courcelle-Seneuil. 3° éd. 1873. 2 vol.

MITJAVILLE : la crise du change en Espagne. Bordeaux 1904.

NOGARO : Le rôle de la Monnaie dans le commerce international. Paris 1904.

PALLAIN : Des rapports entre les variations du change et les prix. Paris 1905.

REBOUD (P.) : Essai sur les changes étrangers. Paris 1910.

RICARDO : Œuvres complètes. trad. Constancio et Fonteyraud. Paris 1882.

SMITH (A) : Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations. trad. G. Garnier. Paris 1843. 2 vol.

SUBERCASEAUX : Le papier monnaie, trad. franç. Paris 1920.

THERY (Ed.) : La crise des changes. Paris 1894.

THERY (R.) : Rapport des changes avariés et des règlements extérieurs. Paris 1912.

THORNTON : The nature and effects of paper credit of Great Britain. 2° éd. (Tracts on paper currency and banking) Londres 1857.

TOOKE : Consideration on the state of the currency. Londres 1826.

WAGNER : Die russische Papierwährung. Riga 1868.

OUVRAGES RECENTS

- AFTALION : Monnaie, Prix, et change. Paris 1927.
 : Monnaie et industrie. Paris 1928.
 : Cours de Statistique. 1927-1928. (recueilli et
 rédigé par J. Lhomme, et J. Prioux) Paris 1928.
- ANGELL (J. W.) : The theory of international prices. Cam-
 bridge (U. S. A.) 1926.
- BONNET (G. E.) : Les expériences monétaires contemporai-
 nes. Paris 1926.
- BORLE (H.) : Du lien d'interdépendance entre les changes
 sur l'étranger et les manifestations industrielles. Berne 1926.
- BOUSQUET (G. H.) : Cours d'économie pure. Paris 1928.
- CARPENTIER GONSE : la disparité des pouvoirs d'achat,
 son influence sur le commerce extérieur. Paris 1924.
- CASSEL : La Monnaie et le change depuis 1914. Trad. G. La-
 chapelle. Paris 1923.
- DECAMPS : les changes étrangers. Paris 1922.
- GIGNOUX (C. J.) : l'après guerre et la politique commerciale.
 Paris 1924.
- GIUSTINIANI : l'adaptation des entreprises allemandes à la
 dépréciation et à la stabilisation du mark. Paris 1927.
- HERBELOT et FRANÇOIS : les monnaies, les changes et les
 arbitrages. Paris 1921.
- HIRSCH (P.) : les changes et les exportations. Paris 1928.
- JEZE (G.) : Les dépenses de guerre de la France Paris 1926.
- KEYNES (J. M.) : La Réforme monétaire. Trad. Paul Franck
 Paris 1924.
- LEWINSOHN (R.) : Histoire de l'inflation. Le déplacement
 de la richesse en Europe. Trad. H. Simondet. Paris 1926.
- MARSHALL : Money, Crédit and commerce. Londres 1922.
- MENDES-FRANCE : L'œuvre financière du gouvernement
 Poincaré. Paris 1928.
- MEYNIAL (P.) : La Balance des comptes de quelques grands
 pays industriels. Paris 1926.
- MOULTON et Mc. GUIRE : Germany's capacity to pay. New-
 York 1923.
- NOGARO : La Monnaie et les phénomènes monétaires con-
 temporains. Paris 1924.
- OUALID (W.) : Leçons sur la monnaie et les phénomènes
 monétaires. Paris 1927.
- PILAVACHI (C.) : La politique douanière des trois princi-
 paux états européens et celle de la S. D. N. Paris 1927.
- POMMERY : Changes et monnaies. Paris 1926.

- RIST (Ch.) : La déflation en pratique. Paris 1924.
 SCHULTZE : Die Zerrutung der Weltwirtschaft, Berlin 1923.
 TRUCHY : Cours d'économie politique ; 2^e éd. Paris 1923-27.
 VINER : Canada's balance of international indebtedness. Cambridge (U. S. A.) 1924.
 WILLIAMS : Argentine International Trade, 1880-1900 Cambridge. (U. S. A.) 1920.
-

REVUES ET PUBLICATIONS ECONOMIQUES.

ARTICLES DE FONDS.

Abernethy (d') : Journal of the Royal Statistical Society. 1927. fasc. 1 : (la monnaie allemande, son effondrement et son redressement).

Aftalion (A.) : L'information financière.

4 septembre 1928 : Balance commerciale et prospérité économique.

14 septembre 1928 : Distribution mondiale de l'or.

16 septembre 1928 : L'or et la politique des banques d'émission.

4, 5, 6 janvier : Le problème des transferts.

Angell (J. W.) : 36 Quartely Journal of economics. 1922 : (Le commerce international sous le régime du papier monnaie.)

Augé-Laribé : La France économique (n° 2 de la Revue d'Economie politique).

Annuaire pour 1922-1927 : La production agricole.

Despax : L'Information Financière. (Bulletin des 14 février — 11 mars — 27 juillet — 16 novembre 1926. 20 avril — 13 septembre 1927...)

Dessirier : Bulletin de la Statistique générale de la France. Avril 1926.

(Indices mensuels de la production industrielle en France.)

Dugé de Bernonville : Journal de la Société de Statistique de Paris. N° de janvier à juillet 1924 : Les indices du mouvement général des prix en France.

Elbel (P.) : Revue Politique et parlementaire. 1927. (t. 130, p. 214) : La vraie mesure de notre commerce international.

Feis : American Economic Review. déc. 1926 : (le mécanisme de l'ajustement des balances commerciales internationales.)

Fuss : Documents du travail. janv. 1927 : fluctuations monétaires et activité économique.

Germain-Martin : Revue d'histoire des doctrines économiques

et sociales. 1909. n° 1 : La Monnaie et le Crédit privé en France aux XVI^e et XVII^e siècles.

Journal des économistes. 15 janvier 1928 : L'industrie et l'inflation.

Gignoux (C. J.) : La France économique. Annuaire pour 1922-1927 : politique douanière et traités de commerce.

Goodenough (Sir F. C.) : Revue économique internationale. mars 1926 : le rétablissement du commerce anglais.

Graham : 36 Quartely Journal of Economics. 1922. (Le commerce international en régime de dépréciation monétaire. Les Etats-Unis. (1862-1879).)

Jannacone : Riforma Sociale 1918. (Relation du commerce international, des changes étrangers et de la circulation monétaire en Italie. 1871-1913).

Laufenburger (H.) : La France économique. Annuaire pour 1926-27 : Les industries métallurgiques.

Lansburgh : Die Bank :

Avril 1922 (le grand problème : l'influence du change).

Juin 1923 (la dynamique de la dépréciation monétaire).

Juillet 1924 (la balance des comptes).

Juin 1925 (le retour de l'Angleterre à l'étalon d'or).

Novembre. 1925 (le prix surestimé).

Lescure : Revue d'économie politique. mai-juin 1927. Le commerce mondial d'après le memorandum sur les balances du commerce extérieur.

Mac Kenna : Revue économique internationale mars 1926 : Les méthodes du retour à l'or.

Magnan (J. L.) : Revue d'économie politique. nov. déc. 1925 : les méthodes d'établissement des statistiques du commerce extérieur en France.

Meynial (P) : Revue d'économie politique. Janv. fév. 1925 : Balance des comptes de la France, mars, avril 1926 et 1927 (la France économique) : la Balance des comptes.

Nogaro : Information financière.

7 février 1926 : le bénéfice de notre commerce extérieur.

4 juillet 1928 : le rôle de l'or.

Olivier : La France économique. Annuaire pour 1922., 1927 : le Commerce extérieur.

Olphe Gaillard : L'Information Financière. 8 septembre, 2 octobre : l'influence réelle du change sur le commerce extérieur.

Pommery : La France économique. Annuaire pour 1926 et 1927 : Les industries textiles.

Information Financière, 22 sept. 1928 : le commerce extérieur de la France.

Pose : Revue d'économie politique. Juillet. août 1926 : la théorie de la parité des pouvoirs d'achat et les faits.

Pirou (G) : La France économique. Annuaire pour 1927 : Avant Propos.

Pupin : Journal des économistes, 15 janv. 1928. Rapport entre nos importations de matières premières et nos exportations de produits fabriqués.

Rist. La France économique. Annuaire pour 1926. Avant Propos.

Rueff : L'information financière. 4-7 nov. 1928 : Une erreur économique : l'organisation des transferts I et II.

Revue générale des Sciences : 3 nov. 1922 : le change, phénomène naturel.

Silberling : 38. Quarterly Journal of Economics, 1924 (La politique financière et monétaire de la Grande Bretagne au cours des guerres napoléoniennes.)

Taussig : 31 Quarterly Journal of Economics, 1917. (Le commerce international en régime de dépréciation monétaire.)

The Statist : Half yearly banking and commercial review, 21 févr. 1925 (La théorie de la balance du commerce et l'étalon d'or).

PERIODIQUES CONSULTÉS

American economic review.

Die Bank

Bulletin de la Banque Nationale du Commerce extérieur.

Bulletin quotidien d'études et d'informations économiques.

Documents du travail.

Economic Journal.

The Economist.

Economiste européen.

Economiste français.

Europe Nouvelle.

La France économique. Annales publiés par la Revue d'économie politique (n° 2).

Giornale degli economisti.

Information financière.

Journal des économistes.

Journal of the Royal Statistical Society.

Journal de la Société de Statistique de Paris.

Quarterly Journal of Economics.

Rapports du Comité des Forges de France.

Revue Economique Internationale.

Revue d'Economie Politique.

Revue générale des Sciences.

Revue industrielle.

Revue politique et parlementaire.

Revue de Science et de législation financières.

Revue des Sciences politiques.

Rivista di Politica economica.

The Statist.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.	Pages. 1
 PREMIÈRE PARTIE :	
Les Théories.	
Chapitre I. — Le régime de circulation métallique.	
A. — La théorie classique de l'équilibre du commerce international.	
I. — Enoncé courant de la théorie.....	11
II. — Formation de la théorie classique, les pré- curseurs, Ricardo. La position véritable de Ricardo et celle des économistes ulté- rieurs.....	13
III. — Une forme achevée de la théorie classique : Stuart Mill.....	21
 Chapitre II. — Le régime de circulation métallique.	
B. — Remaniements et altérations de la théorie clas- sique.	
I. — Un renouvellement de la théorie : le système de Goschem.....	26
II. — Les objections à la théorie classique.....	29
 Chapitre III. — Tentative pour adapter la théorie clas- sique au régime d'instabilité des changes.....	
	34
 Chapitre IV. — L'influence du change sur le com- merce extérieur selon les di- verses conceptions du change.....	
	42
I. — Théorie classique.....	43
II. — Théorie de la balance des comptes et théorie quantitative.....	44
III. — Positions intermédiaires.....	47
IV. — Théorie de la parité des pouvoirs d'achat.,	50
V. — Théorie de la disparité des pouvoirs d'achat.	52

DEUXIÈME PARTIE

Les expériences récentes.

Chapitre I. — Conditions de l'étude des expériences récentes.....	57
Chapitre II. — L'exemple de la France.	
I. — Première partie (La guerre 1914-1918). Indépendance réciproque des changes et du commerce extérieur.....	67
II. — Deuxième période 1919-1920. Inexistence de l'influence des changes sur le commerce extérieur, mais dépendance partielle des changes par rapport au déficit croissant de la balance commerciale.....	70
III. — Troisième Période 1920-1922. Discordances fréquentes entre les variations du change et celles des importations et des exportations. Réduction du déficit de la balance commerciale dont le niveau élevé des changes depuis 1919 ne peut être qu'une explication partielle.....	77
IV. — Quatrième période 1922-1924. Concordance entre la hausse des changes, l'accroissement des exportations et la réduction du déficit ; discordance persistante entre le mouvement des changes et celui des importations.....	86
V. — Cinquième période 1924-1925. Confirmation de la concordance d'ensemble constatée pour la quatrième période entre l'évolution des changes et celle du commerce extérieur ; — faible traduction du recul des changes au début de 1924.....	93
VI. — Sixième période 1925-1926 — septième période fin 1926 : au cours de la période de crise aiguë des changes, variation du commerce extérieur à l'opposé des réactions prévues. Même constatation pendant la période de redressement des changes. Essai de vérification de l'idée de « perte de substance ».....	98
VII. — Huitième période 1927-1928. — Réactions peu nettes du commerce extérieur à la suite de la stabilisation du change.....	109
Annexes : Tableaux statistiques.....	119
Chapitre III. — Confrontations des tendances du commerce extérieur dans divers pays après la guerre.....	128
I. — L'exemple anglais.....	131
II. — L'exemple allemand.....	139
III. — Les exemples d'autres pays.....	149

TROISIÈME PARTIE

**Révision des théories sur l'influence
des changes dépréciés.**

Chapitre I. — Conditions de l'influence du change sur le commerce extérieur.....	168
Chapitre II. — L'absence du mécanisme régulateur.	
A. — L'équilibre de la balance des comptes.....	175
I. — Les raisons de principe.....	176
II. — Les raisons de fait.....	183
Chapitre III. — L'absence du mécanisme régulateur.	
B. — La tendance vers la parité des pouvoirs d'achat.	189
Chapitre IV. — Les obstacles.....	194
A. — Obstacles résultant du jeu même de la prime à l'exportation.....	194
Chapitre V. — Les obstacles.	
B. — Les conditions du marché intérieur et du marché mondial.....	200
Chapitre VI. — Les obstacles.	
C. — La recrudescence du protectionnisme.....	208
Chapitre VII. — Influence mécanique et influence psychologique du change.....	214
Chapitre VIII. — Les différents aspects de l'influence du change sur le commerce extérieur :	
I. — L'évolution du commerce extérieur au cours de la dépréciation monétaire.....	220
II. — L'évolution du commerce extérieur au cours d'une revalorisation.....	226
Chapitre IX. — Les conséquences sur l'économie nationale.....	230
I. Résultats généraux : la « perte de substance ».	231
II. — Les bénéfices particuliers des exportateurs..	236
Conclusion.....	239
Bibliographie.....	249

GRAPHIQUES

- I. — Change et prix en France (1919-1928).....
- II. — Commerce extérieur de la France. Quantités (1920-1928).
- III. — Commerce extérieur de la France. Valeurs (1919-1928)
- IV. — Balance commerciale et disparité des pouvoirs d'achat en France (1919-1928)

